

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA/UnB
Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da
Informação e Documentação – FACE
Curso de Graduação em Ciências Contábeis

MARIANIZE MARTINS DA SILVA LIMA

INVESTIMENTOS DE RISCO: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE VARIAÇÃO
DE ÍNDICES FINANCEIROS E PREÇO DAS AÇÕES EM EMPRESAS DO GRUPO EBX

Brasília – DF

2013

MARIANIZE MARTINS DA SILVA LIMA

INVESTIMENTOS DE RISCO: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE VARIAÇÃO
DE ÍNDICES FINANCEIROS E PREÇO DAS AÇÕES EM EMPRESAS DO GRUPO EBX

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis e Atuariais, sob orientação do Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos

Brasília – DF

2013

Lima, Marianize Martins da Silva.

Investimentos De Risco: Uma Análise Comparativa Entre Variação De Índices Financeiros E Preço Das Ações Em Empresas Do Grupo X / Marianize Martins da Silva Lima. - 2013
50p.

Orientador: Bruno Vinícius Ramos

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) - Universidade de Brasília Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, 2013.

1.Risco. 2.Retorno. 3.Teoria da Agência.

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Roberto Ellery
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

MARIANIZE MARTINS DA SILVA LIMA

INVESTIMENTOS DE RISCO: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE VARIAÇÃO
DE ÍNDICES FINANCEIROS E PREÇO DAS AÇÕES EM EMPRESAS DO GRUPO EBX

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis
da Universidade de Brasília (UnB), como requisito parcial
para obtenção do Título de Bacharel em Ciências
Contábeis e Atuariais, sob orientação do Prof. Dr. Bruno
Vinícius Ramos

DATA

__/__/__

BANCA

Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos

Prof.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, que sempre me apoiaram e me deram grandes exemplos.

Ao meu irmão, por também ter escolhido a profissão de contador e ter me mostrado que fizemos a escolha certa.

Ao meu namorado, por toda paciência, incentivo e ajuda a enfrentar muitos obstáculos.

A Deus, por ter me dado suporte e oportunidades durante toda a vida.

Aos amigos que fiz durante o curso e fizeram parte deste caminho.

RESUMO

Este trabalho procura identificar se a flutuação do preço das ações de empresas do Grupo EBX reflete a variação de seus índices financeiros. Desta forma, serão analisados níveis de liquidez, endividamento, retorno e alavancagem. Para isto destacam-se conceitos como taxa de retorno, teoria da agência, stakeholders e gestão de risco. O banco de dados utilizado na pesquisa foi a Economática. As demonstrações avaliadas dizem respeito às seguintes empresas: OSX, MPX, LLX e OGX, as quatro do Grupo EBX, que têm apresentado quedas em seu valor de mercado e perda de credibilidade, enfatizados pelo baixo retorno e por momentos de alto nível de endividamento. Os índices calculados para a análise são: índice de liquidez corrente, índice de liquidez seca, índice de liquidez geral, índice de endividamento, índice de retorno sobre o PL, índice de retorno sobre o ativo total e grau de alavancagem financeira.

PALAVRAS-CHAVE: RISCO. RETORNO. TEORIA DA AGÊNCIA. EBX. ÍNDICES FINANCEIROS.

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO.....	7
2 – REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1 – Histórico das Empresas do Grupo EBX.....	8
2.2 – Análise de Riscos em Projetos de Investimento.....	8
2.3 – Gestão de Risco.....	13
3 – METODOLOGIA.....	15
4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	17
4.1 – Índices de Liquidez.....	17
4.2 – Índice de Endividamento.....	22
4.3 – Índice de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido.....	27
4.4 – Índice de Retorno Sobre o Ativo.....	32
4.5 – Grau de Alavancagem Financeira.....	36
4.6 – Índices x Preço das Ações.....	40
5 – CONCLUSÃO.....	44
REFERÊNCIAS.....	46

1 - INTRODUÇÃO

Nascido em 1956, o mineiro, Eike Batista, filho de Eliezer Batista (ex-presidente da Vale do Rio Doce e ex-ministro de Minas e Energia), fluente em cinco idiomas e tendo apenas iniciado o curso de Engenharia Metalúrgica na Alemanha, começou a investir no setor mineral na década de 1980 e em 2000 passou a atuar nos setores de recursos naturais e infraestrutura no Brasil.

Com histórico de investimentos altamente rentáveis e tendo “herdado” de seu pai grandes influências, fama e experiência no ramo de mineração, o confiante empresário teve sua primeira aparição no Ranking de Bilionários da Revista Forbes em 2008. Eike Batista foi o responsável pela maior oferta de ações da história da bolsa de valores ao emitir papéis da empresa OGX (petróleo) apenas para investidores qualificados, obtendo 18% de valorização em seu primeiro dia de negociação.

Seus investimentos são diversificados, indo desde o setor de petróleo, energia e mineração até culinária chinesa. Suas empresas são, em sua maioria, interdependentes e de grande porte. Muitos de seus empreendimentos carregam a letra X no nome, que, para ele, representa o potencial de gerar e multiplicar os negócios. O conjunto de suas empresas forma o chamado Grupo EBX.

O objetivo deste trabalho é analisar o desempenho financeiro das empresas deste Grupo e compará-lo às expectativas do mercado acionário, ou seja, a variação de preços de suas ações. Para isto, os seguintes objetivos específicos deverão ser alcançados: analisar os índices financeiros a fim de verificar a real situação do Grupo X, analisar o comportamento das variações no preço das ações do Grupo ao longo do período estudado, e comparar a situação financeira da empresa com o preço de suas ações neste período.

Assim, pretende-se responder à seguinte questão: as flutuações no preço das ações do Grupo X apresentam relação (correspondem) com as variações dos índices financeiros estudados?

Este trabalho é composto de introdução, referencial teórico, metodologia, resultados, análise de dados e conclusão.

2 - REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 - Histórico das Empresas do Grupo EBX

O Grupo EBX teve início na década de 80 com a implementação da primeira planta aurífera aluvial mecanizada na Amazônia. Havia grande expectativa do mercado em relação ao desenvolvimento do Grupo. Os investidores apostavam na rentabilidade futura dos investimentos, quando a maioria destes encontrava-se ainda no estágio pré-operacional e só passariam a trazer lucro após o início de sua operação. Existiam fortes indícios de que estas empresas poderiam gerar grandes lucros no futuro, em especial a OGX, que havia descoberto um poço de petróleo que aceleraria sua produção.

O Grupo também apostou no crescimento dos investimentos e acabou por superestimar resultados futuros ao anunciar que em 2011 a OGX (petróleo) extrairia 20 mil barris por dia com apenas um poço, mas em 2013 a empresa ainda não conseguira alcançar a meta e produzira em março uma média de 15.100 barris por dia, com três poços. Com isso, os acionistas foram perdendo a confiança no Grupo e diminuindo seus investimentos, gerando quedas no valor de mercado de algumas das empresas e perda de credibilidade com as instituições financeiras.

Nos empréstimos feitos às empresas MPX (energia) e LLX (logística), o BNDES recebeu como garantia ações e cartas de finanças das próprias empresas, o que não oferece segurança para o Banco, vez que ações que valiam o valor do empréstimo no dia da negociação, no futuro podem não mais representar o valor da dívida assumida. Apesar de ainda não ter ocorrido perda nesta transação por parte do Banco, as empresas perderam ainda mais sua credibilidade no mercado com a ocorrência de tal episódio.

2.2 - Análise de Risco em Projetos de Investimento

Dentro do sistema econômico as empresas podem ser classificadas segundo três aspectos, de acordo com Assaf Neto (2010, p.7):

1. Econômico: neste ponto as empresas se classificam em setor primário, que tem como finalidade a obtenção de matérias primas, alimentos e combustíveis; setor secundário, que pode ser definido como empresas industriais que elaboram produtos para posterior

comercialização; e o setor terciário, que é constituído por atividades comerciais e prestação de serviços.

2. Administrativo: neste aspecto as empresas se classificam em estatais, que se definem como empresas que possuem capital totalmente controlado pelo poder público devido ao reduzido interesse de iniciativas privadas em tais investimentos; mistas, quando há uma associação do segmento público e privado para a construção de grandes empreendimentos a fim de alcançar um interesse comum; e privadas, nas quais o capital e a administração são totalmente privados.
3. Jurídico: neste quesito as empresas se classificam em individuais, que pertencem a um único dono, responsável por todos os resultados apresentados pela empresa, sendo normalmente enquadradas neste grupo as pequenas empresas; e societárias, que se definem como sociedades de pessoas com o objetivo de fornecer bens e serviços ao mercado a fim de obter lucro.

A Sociedade Anônima, que se classifica como empresa societária dentro do aspecto jurídico, é a que mais se destaca no cenário atual por expressar seu capital por meio de ações negociáveis no mercado, ter a responsabilidade do acionista limitada pelo preço total das ações adquiridas e ser controlada pelo sócio que obtiver maior quantidade de ações subscritas.

As Sociedades Anônimas podem ser divididas em capital aberto, quando suas ações são negociadas no Mercado de Valores Mobiliários e capital fechado, quando estas não são colocadas para negociação no Mercado.

Tanto as sociedades de capital aberto como as de capital fechado enfrentam riscos em seu dia a dia, que podem ser divididos em risco operacional, referente ao próprio ativo da empresa e à natureza da atividade, por exemplo; e risco financeiro, que se refere ao nível de endividamento da empresa (ASSAF NETO, 2010). Uma maneira de medir o desempenho de uma empresa consiste em avaliar se seus ativos são capazes de gerar retorno suficiente para suprir o custo do capital investido.

Para que o investimento seja atraente aos proprietários do capital é necessário que a taxa de retorno supere o custo dos recursos alocados em tal financiamento. Caso isso ocorra a empresa demonstrará sua capacidade de maximização do capital, aumentando sua credibilidade com os investidores, o que possivelmente aumentará seu valor de mercado. Caso contrário, se a empresa se mostrar incapaz de obter um retorno superior ao custo do capital investido, ela perderá credibilidade e sofrerá uma possível queda em seu valor de mercado, além da destruição de seu valor econômico. Na hipótese de prolongamento de tal situação, é

possível que a empresa apresente quedas de liquidez, aumento de endividamento e perda da capacidade de investir em ativos rentáveis.

O Grupo EBX é uma holding, ou seja, uma sociedade constituída com o objetivo de participar de outras sociedades obtendo seu controle por meio de ações, a qual vem sofrendo quedas em seu valor de mercado e colocando em dúvida sua continuidade. Investidores de tais empresas não acreditam no reestabelecimento da rentabilidade de seu investimento, vez que o retorno apresentado atualmente não é compatível com a expectativa inicial apresentada por estas empresas. Fucs (2013) expõe alguns fatores que contribuíram para a perda de credibilidade do Grupo no mercado, são eles: a produção no setor de petróleo ter sido menor que a esperada; a interdependência das empresas do Grupo; os prejuízos obtidos em investimentos terem sido maiores que os previstos; a grande rotatividade de executivos de alto escalão das empresas; os investimentos serem de grande porte e muito diversificados, além do alto nível de endividamento do grupo.

Quando o Grupo resolveu investir no setor de petróleo e gás por meio da empresa OGX, possuía pouco conhecimento nesta área em relação ao conhecimento acumulado sobre o setor de mineração, em que era reconhecidamente conhecedor. (FUCS, 2013). Seria necessário maior estudo sobre o setor antes de iniciar tal investimento, vez que a indústria petrolífera apresenta alto nível de risco em suas operações, muito investimento no decorrer da produção e grandes prazos de maturação, apesar de obter altos índices de retorno, quando alcançam êxito. Além disso, o custo de abandono de tal investimento pode ser muitas vezes maior que o próprio investimento inicial para construção e instalação dos equipamentos (SANTOS, MARQUES e SILVA, 2006).

A OGX (petróleo) possui relevância no mercado no que diz respeito à exploração e produção de óleo e gás, o que envolve custos de aquisição, exploração, desenvolvimento e produção. O seguinte esquema demonstra os processos referentes à cadeia produtiva de uma empresa petrolífera:

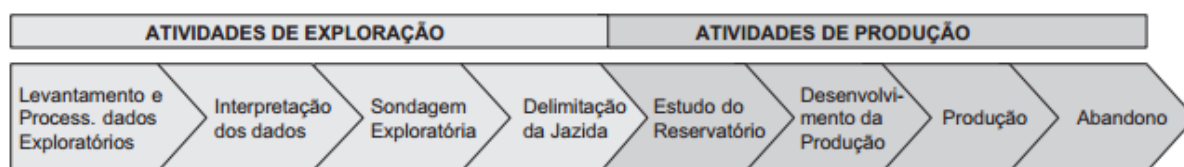


Figura 1 - Fonte: SANTOS, MARQUES e SILVA 2006

No que se refere ao custo de exploração, percebe-se que envolve não só a identificação de áreas potenciais, mas também o exame de área com real potencial de reserva de óleo e gás

natural, entre outros. Assim, é possível avaliar que pode ter ocorrido falha interna neste segundo ponto, quando do desenvolvimento de tal projeto.

“Companhia de petróleo não é para qualquer executivo chegar lá e fazer”, como afirma a presidente da Petrobras, Maria das Graças Foster. A empresa não se concentrou no aumento da produção dos primeiros poços, ao invés disso, utilizou o capital arrecadado de bancos e investidores para furar novos poços a fim de captar mais recursos do mercado ao passar a impressão de que teria encontrado mais petróleo, destacou um ex-executivo da EBX. (FUCS, 2013)

Para Assaf Neto (2010, p.3), “A essência dos problemas econômicos surge na escassez de recursos, determinada pelas necessidades fortemente expansionistas de seus agentes”. Aqui nasce o problema de agência, caracterizado pela necessidade dos investidores (principais) terem a garantia de que seus interesses serão defendidos pelos gestores (agentes), ou seja, que os gestores não passarão a agir em interesse próprio utilizando o capital dos proprietários.

Os conflitos de agência são criados no momento em que o agente, tendo objetivos divergentes dos investidores, deixa de atuar no melhor interesse destes e passa a tomar decisões visando apenas seu benefício individual. Como pode ser visto neste trecho de Roberto Grün (sem data):

As flutuações da economia, do ambiente institucional e tecnológico poderão sempre servir de álibi para justificar condutas não apoiadas pelos seus acionistas-representados. Os diretores-representantes das empresas podem assim estar ferindo os interesses dos acionistas-representados para os quais, pelo menos teoricamente, eles trabalhariam, sem que os segundos, cujo conhecimento dos problemas das empresas está estruturalmente limitado pela assimetria de informações, possa efetivamente se contrapor aos primeiros.

O agente pode ser tanto o gestor (administrador) da empresa, quanto o acionista controlador que exerce poder sobre estes acionistas-representados.

Como exemplo de conflito de agência pode-se citar Jensen e Meckling (1976, pag. 12), que o caracterizam como a tendência de o administrador se apropriar de regalias e privilégios, diminuindo assim os recursos da empresa.

Visando a diminuição do uso de tais regalias e privilégios por parte dos administradores, as empresas podem buscar a diminuição do fluxo de caixa por meio da contração de dívidas, fazendo com que não haja mais caixa para subsidiar o consumo de mordomias. Desta forma aumenta-se o nível de endividamento da empresa, fazendo surgir assim o custo de agência da dívida, definido por Kayo e Famá (1997) como custo “gerado pelo conflito de interesses entre acionistas e credores”.

Jensen e Meckling (1976, pag. 5), definem a relação de agência como um contrato em que uma ou mais pessoas (o principal) contratam (envolvem) outra pessoa (o agente) para realizar serviços em seu nome, o que envolve a delegação de autoridade para a tomada de decisões. Se ambas as partes da relação visam à maximização de suas utilidades, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá no melhor interesse do principal.

Desta forma, a propriedade e gestão do negócio se dissociam e passam a ser sujeitos de pessoas distintas, fazendo com que por vezes o gestor (administrador) tome atitudes que não são exatamente o interesse dos investidores (proprietários), gerando assim custos, problemas e conflitos de agência.

Os custos de agência envolvem, segundo Jensen e Meckling (1976):

- Gastos com monitoramento do agente pelo principal;
- Gastos do acordo entre principal e agente;
- Perdas residuais, decorrentes de decisões tomadas pelo agente em discordância do melhor interesse dos principais.

Ross, Westerfield e Jaffe, (apud KAYO e FAMÁ, 1997, p.3) demonstram que existem alguns incentivos que podem transparecer a estratégia egoísta adotada por algumas empresas. São eles: incentivo à assunção de altos riscos por parte dos investidores em busca de altos índices de retorno; ao subinvestimento, que consiste na diminuição dos investimentos dos proprietários na empresa quando percebem que esta pode vir a falir; e esvaziamento da propriedade, que é identificado pela alta distribuição de dividendos com o objetivo de que restem menos ativos aos credores no caso de uma possível falência.

Tal estratégia pode vir a prejudicar a empresa, vez que esta possui uma rede de interesses à sua volta que contribuem para seu desenvolvimento e bom funcionamento, chamada de stakeholders. Barbi (2013) defende que stakeholders é o conjunto dos interessados de um projeto. Engloba todas as pessoas que de alguma forma podem influir no sucesso do projeto. Assim consideram-se interessados desde o patrocinador, os fornecedores, os membros da equipe de projeto, os membros da diretoria da empresa, até o público externo (usuários e vizinhos) que sejam afetados pelo projeto. Cada projeto tem seu grupo de stakeholders próprio. A questão crítica é identificar todos os que podem influir.

Desta forma ele indica alguns passos a serem seguidos para se analisar os stakeholders:

1. Determinar quem pode afetar o projeto;
2. Identificar os pontos de contato de cada interessado com o projeto;

3. Identificar como cada interessado pode ajudar e atrapalhar o andamento do projeto.
4. Quantificar os graus de poder/influência e interesse de cada interessado.

Os stakeholders são capazes de influenciar positiva ou negativamente nas empresas. Estes podem interferir em decisões cruciais para o negócio. Desta forma, é prudente aliar os objetivos da empresa às necessidades dos stakeholders a fim de alcançar melhores resultados.

2.3 - Gestão De Risco

Na administração de uma empresa, figura muito importante é a da gestão de risco. Esta se define como a busca pelo equilíbrio entre custo e retorno de investimentos, e ainda a adoção antecipada de medidas que evitem ou diminuam o impacto do risco enfrentado pela empresa.

Para o Instituto Educacional BM&F BOVESPA (sem data) os riscos podem ser de mercado, operacionais de crédito e de liquidez. O risco de mercado diz respeito ao risco enfrentado pelas empresas no que se refere ao aumento/queda das taxas de juros, do valor das ações e das taxas de câmbio, por exemplo. Estes itens devem ser constantemente monitorados, vez que sua variação pode apresentar grandes perdas para as empresas. E estas, por sua vez, se não estiverem preparadas, ou cientes da probabilidade de ocorrência do fato podem, muitas vezes, chegar à falência.

O risco operacional consiste no risco enfrentado durante os processos operacionais da empresa, normalmente são erros humanos, como a baixa qualificação da mão de obra e fraudes. Uma maneira de evitar tais riscos é oferecendo cursos de qualificação para os trabalhadores da empresa ou contratando profissionais altamente qualificados para a execução do trabalho a ser desenvolvido.

O risco de crédito é o risco de que terceiros não honrem os compromissos fixados com a empresa, ou seja, é o risco decorrente do não pagamento de dívidas de terceiros para com a empresa. Para evitar este tipo de risco a empresa pode diversificar seus investimentos a fim de que o não recebimento do benefício acordado não ofereça grandes ameaças à empresa.

O risco de liquidez pode estar ligado à má gestão do fluxo de caixa, o que incorre na necessidade de tomar empréstimos com urgência a preços altos e curto prazo para pagamento, ou até mesmo na necessidade de venda de ativos sob condições muito abaixo das estipuladas em um mercado comum, por exemplo, diminuindo o valor da empresa.

Cada tipo de investimento apresenta um nível de risco, uns maiores e outros menores. Quanto maior o risco, maior será o retorno oferecido pelo investimento, já que há grande incerteza com relação ao seu recebimento futuro, os investidores precisam ser incentivados a enfrentar este risco a fim de alcançar tal retorno. Quanto menor o risco, menor também será o retorno oferecido por este, já que a probabilidade de recebimento do retorno no momento e na quantidade estipulada é muito alta, os investidores acabam tendo que “pagar” por isso recebendo retornos menores.

É importante destacar que o preço das ações é estabelecido pelo próprio mercado através das informações obtidas sobre a empresa, suas políticas e decisões. Desta forma, cada informação pode influenciar mais ou menos no preço de cada ação. O preço de algumas ações pode refletir todo e qualquer tipo de informação que surgir sobre a empresa, neste caso há forte eficiência das informações obtidas na variação de preços da ação. Ao passo que o preço de outras ações pode ser influenciado apenas por informações públicas sobre os negócios da empresa e sua gestão. Estas apresentam eficiência semiforte em refletir as informações obtidas. Existem ainda ações de fraca eficiência de reflexão das informações em seu preço. Estas refletem normalmente os preços obtidos anteriormente pela ação no mercado, ou seja, a publicação de novas informações sobre a empresa praticamente não influencia no preço oferecido para a compra da ação.

3 - METODOLOGIA

A análise das demonstrações de uma organização pode ser utilizada para os mais diversos fins. Desta maneira, cada usuário da informação fará sua análise sobre os aspectos que lhe oferecem maior interesse e poderá tirar as mais diversas conclusões a respeito destes.

As empresas a serem analisadas neste trabalho serão OSX, MPX e LLX, por apresentarem os maiores valores em dívidas das empresas EBX, além da OGX que será analisada, por ter sido a que mais perdeu valor de mercado nos últimos tempos.

A análise será feita com base na utilização de indicadores econômico-financeiros trimestrais (do período pré-operacional das empresas até junho de 2013), vez que estes são capazes de relacionar itens das demonstrações a fim de possibilitar o estabelecimento de conclusões quando confrontados com a variação do preço das ações destas empresas. A coleta de dados foi feita por meio do banco de dados Economática e os indicadores a serem analisados, conforme Assaf Neto (2010), serão:

- Índice de liquidez corrente
- Índice de liquidez seca
- Índice de liquidez geral
- Índice de endividamento
- Índice de retorno sobre o patrimônio
- Índice de retorno sobre o ativo
- Grau de alavancagem financeira

Índice de liquidez seca

Quanto maior o índice, maior é a capacidade de a empresa quitar suas dívidas de curto prazo com seu ativo mais líquido.

$$(1) \quad \text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Índice de liquidez corrente

Quanto maior o índice, maior é a capacidade de a empresa financiar seu capital de giro.

$$(2) \quad \text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Índice de liquidez geral

Quanto maior o índice, maior é a capacidade de a empresa quitar suas dívidas com o valor existente no ativo.

$$(3) \quad \text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Passivo}}$$

Índice de endividamento

Demonstra a porcentagem de capital de terceiros investidos na empresa em relação ao capital próprio.

$$(4) \quad \text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Índice de retorno sobre o patrimônio líquido

Indica a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio investido na empresa.

$$(5) \quad \text{RSPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}}$$

Índice de retorno sobre o ativo

Indica a taxa de rentabilidade auferida pelo investimento no ativo total na empresa.

$$(6) \quad \text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$$

Grau de alavancagem financeira

Representa a capacidade de recursos de terceiros aumentarem o resultado líquido da empresa.

$$(7) \quad \text{GAF} = \frac{\text{Variação Percentual no Lucro Líquido}}{\text{Variação Percentual no Lucro Operacional}}$$

4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 - Índices de Liquidez

O índice de liquidez seca representa a capacidade de a empresa honrar compromissos de curto prazo através do desembolso apenas de seus itens monetários de maior liquidez (disponível e valores a receber). Assim, quanto maiores as porcentagens apresentadas neste cálculo, mais seguros poderão ficar seus credores de curto prazo com relação à possibilidade de recebimento de valores acordados. Desta forma, valores abaixo de 1 (um) indicam que a empresa não é capaz de cobrir tais dívidas apenas com seu capital mais líquido.

O índice de liquidez corrente demonstra a capacidade de a empresa cobrir o passivo circulante com o ativo circulante, ou seja, informa se a empresa é capaz de pagar suas dívidas de curto prazo com o valor existente em seu ativo de curto prazo, e não apenas com os ativos mais líquidos.

Assim como o índice de liquidez seca, este índice deve apresentar valores iguais ou maiores que 1 (um). Caso apresente valores abaixo de 1 (um) significa que a empresa não possui ativo circulante suficiente para honrar dívidas que se encontram no passivo circulante, e caso seja igual a 1 (um), demonstra que a empresa é capaz de quitar suas dívidas de curto prazo, mas não apresenta folga financeira, ou seja, caso a empresa realmente precise pagar seu passivo circulante naquele momento, ficará sem capital de giro, já que este é totalmente financiado por suas dívidas de curto prazo.

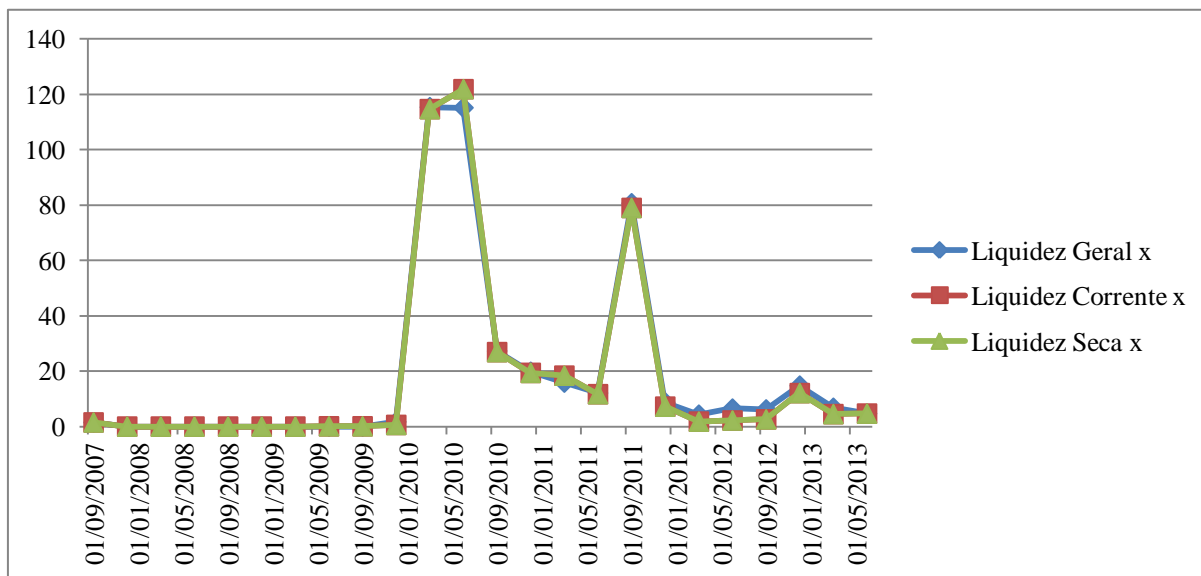
Já o índice de liquidez geral diz respeito à capacidade de a empresa quitar suas dívidas com seu ativo total, quer dizer, evidencia se o valor do ativo assegura o total pagamento do passivo. Valores maiores ou iguais a 1 (um) demonstram a existência de tal capacidade, e valores menores que 1 (um), a inexistência desta.

A empresa OSX apresentou valores de liquidez seca e corrente (Gráfico 2) próximos de 0 (zero) desde a constituição da empresa até o final de 2009, elevando-se para valores próximos de 120 (cento e vinte) em 2010, mas já apresentando queda a partir de setembro do mesmo ano. Em setembro de 2011 apresentou liquidez seca próxima de 80 (oitenta), voltando novamente a cair até 2013.

É possível analisar que a empresa, apesar de ter iniciado com valores próximos de 0 (zero), apresentou picos de alta liquidez. A OSX se mostrou, por algum tempo, incapaz de pagar seus credores de curto prazo, vez que seus índices de liquidez eram menores que 1

(um), demonstrando que a empresa não era capaz de honrar seus compromissos de curto prazo com seu ativo circulante, mas, a partir de 2010, passou a demonstrar maior capacidade de cumprir com tais compromissos, não tendo mais obtido índices de liquidez menores que 1 (um) no período analisado.

Gráfico 2 - Gráfico Liquidez Seca X Liquidez Corrente X Liquidez Geral OSX



Fonte de dados: Elaboração Própria

Os picos de liquidez podem ser explicados por um significativo aumento no valor do Patrimônio Líquido (PL), mais especificamente na conta de Capital Social e na de Reserva de Capital, o que representa uma provável integralização de capital em meados de 2010 e provável venda de ações por valor superior ao seu valor nominal no final de 2011.

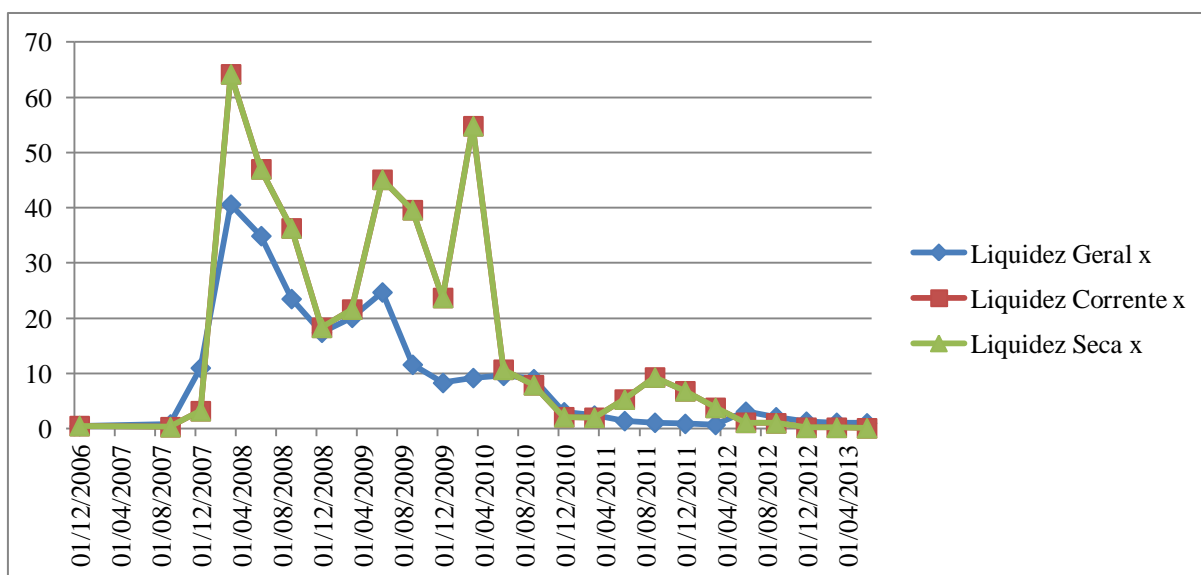
A OSX apresenta índices de liquidez geral muito próximos dos de liquidez seca, pois seu ativo e passivo não circulante apresentam valores nulos, em alguns casos, e por vezes movimentam-se de forma semelhante ao ativo e passivo circulante, diminuindo, assim, sua influencia no cálculo de tal índice.

A MPX, assim como a OSX, apresentou picos de liquidez (Gráfico 3) durante o período analisado, mas obteve índices altos de liquidez por maior período de tempo que aquela, não chegando, porém, ao índice de 120 (cento e vinte) percebido em meados de 2010 pela OSX. Apresentou, ainda, queda do índice a partir do segundo bimestre de 2010, mantendo, nos últimos anos, índices mais baixos que os demonstrados pela empresa anteriormente analisada.

A empresa inicia com índices próximos de 0 (zero), mas logo é possível perceber um aumento brusco em sua liquidez, que vai de 3,3 (três inteiro e dois décimos) para 64,2 (sessenta e quatro inteiros e dois décimos) em apenas um trimestre, fato decorrente de um

considerável aumento em seu ativo circulante acompanhado de diminuição do passivo circulante, tendo como consequência uma queda no ativo não circulante e um crescimento do passivo não circulante. O índice de liquidez segue, então, em queda até o final de 2008 devido a uma gradual diminuição no ativo circulante e aumento do não circulante e passivo circulante.

Gráfico 3 - Gráfico Liquidez Seca X Liquidez Corrente X Liquidez Geral MPX

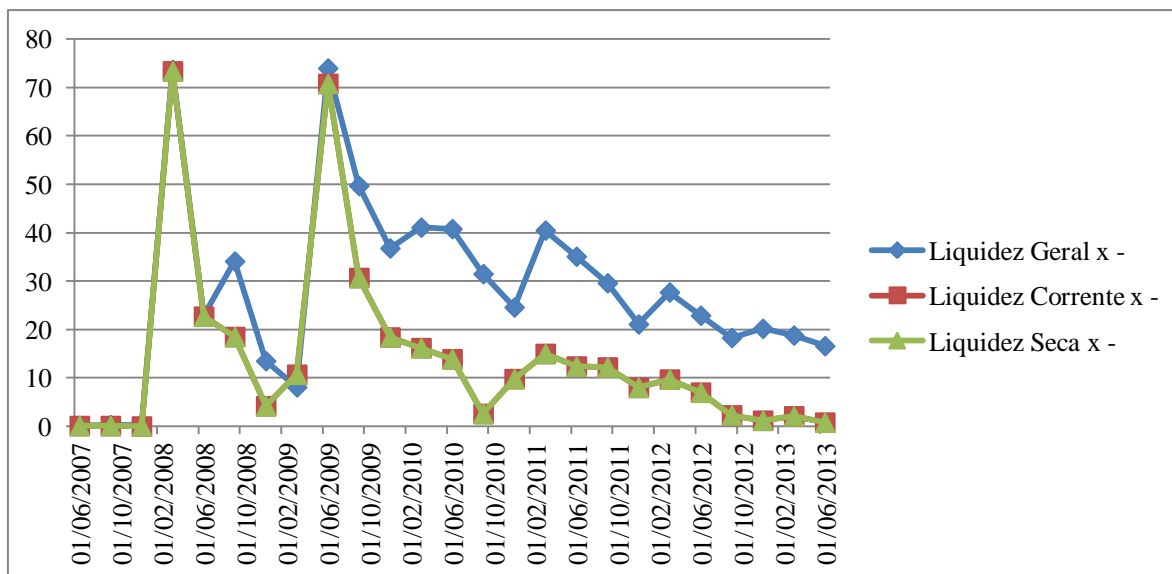


Fonte: Elaboração Própria

Em meados de 2009 ocorre outro pico de liquidez, decorrente da diminuição do passivo circulante devido ao pagamento de dividendos de curto prazo. O último ocorre no primeiro trimestre de 2010 e tem como causa uma maior queda do passivo circulante acompanhado de um pequeno aumento do não circulante, o que demonstra que houve quitação de dívidas do circulante sem a proporcional assunção de dívidas de longo prazo. O gráfico deixa claro que nos últimos meses analisados a empresa apresentou índices insatisfatórios de liquidez, o que pode ter proporcionado um clima de insegurança entre seus credores.

A liquidez geral da empresa MPX se comportou de maneira parecida com a liquidez seca, mas com valores menores, vez que as variações no ativo e passivo circulante eram, na maior parte do tempo, contrapostas pelas variações do ativo e passivo não circulante, proporcionando, assim, valores médios para o ativo e passivo total neste intervalo de tempo.

A LLX teve picos de liquidez (Gráfico 4) com valores próximos de 70 (setenta) no primeiro trimestre de 2008 e no segundo trimestre de 2009, apresentando valores menores neste intervalo e nos anos subsequentes. Chegou a obter liquidez 0 (zero) em dezembro de 2007, período que antecedeu a primeira elevação de liquidez.

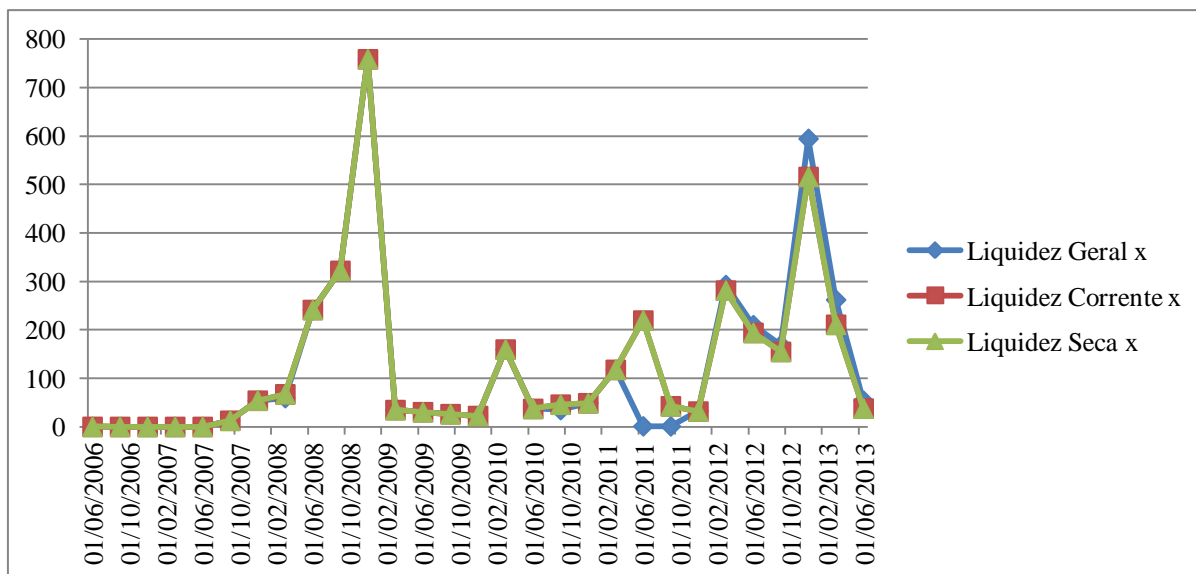
Gráfico 4 - Gráfico Liquidez Seca X Liquidez Corrente X Liquidez Geral LLX

Fonte: Elaboração Própria

Apesar de apresentar baixos índices em seu primeiro ano, a empresa demonstra considerável aumento de liquidez no início de 2008 decorrente de crescimento no valor do ativo circulante, devido a um considerável aumento do PL, especificamente na conta de Reserva de Capital, o que indica uma provável venda de ações por valor maior que o nominal, e ainda uma pequena diminuição no valor do passivo circulante. Tal elevação de liquidez é seguida da constante diminuição do índice, decorrente de uma gradual diminuição do ativo circulante e consequente aumento do não circulante, que dura até o final de 2008. Neste momento ocorre mais um intenso crescimento da liquidez, que se deve a um novo aumento no valor do ativo circulante, decorrente também de um aumento no PL, desta vez na conta Capital Social, o que indica a ocorrência de uma integralização de capital dos proprietários da empresa. Nos últimos períodos pesquisados a LLX ainda demonstra uma queda de liquidez, chegando a valores menores que 1 (um) e demonstrando incapacidade em cumprir suas obrigações de curto prazo.

A liquidez geral da empresa apresentou um comportamento semelhante à liquidez seca, mas com valores mais elevados na maior parte do tempo. Isto se deve ao fato de que o ativo não circulante apresentou movimento contrário ao ativo circulante em momentos de queda da liquidez seca, superando tal perda de valor.

A empresa OGX iniciou com índice 0 (zero) de liquidez seca (Gráfico 5), mas obteve índice de liquidez acima de 700 (setecentos) no final de 2008, apesar de ter apresentado maior ocorrência de variações de liquidez na segunda metade do período estudado.

Gráfico 5 - Gráfico Liquidez Seca X Liquidez Corrente X Liquidez Geral OGX

Fonte: Elaboração Própria

Em meados de 2008 houve um crescimento contínuo do índice decorrente de um aumento no valor do ativo circulante motivado por um recorrente aumento da conta Capital Social. O maior índice de liquidez da empresa foi alcançado em dezembro de 2008 quando de uma queda brusca no valor do passivo circulante, o que consequentemente elevou o índice a valores inacreditáveis. Tal valor foi seguido de índices próximos de 30, vez que ocorreu um novo aumento do passivo circulante nos períodos seguintes. No primeiro trimestre de 2010 e de 2012 e ainda em dezembro do mesmo ano outra queda no valor do passivo circulante motivou um novo pico de liquidez, mas desta vez alcançando valores menores por conta de uma diminuição do ativo circulante. Em junho de 2011 o aumento de liquidez foi devido a um aumento no valor do ativo circulante decorrente de um financiamento.

A OGX apresentou índices de liquidez geral muito próximos dos obtidos com a liquidez seca, com pequenas divergências no final do período analisado decorrente de um brusco aumento do passivo não circulante, que vinha demonstrando valores iguais a 0 (zero) em períodos anteriores e posteriormente uma diminuição no ativo circulante da empresa, mantendo altos valores no não circulante.

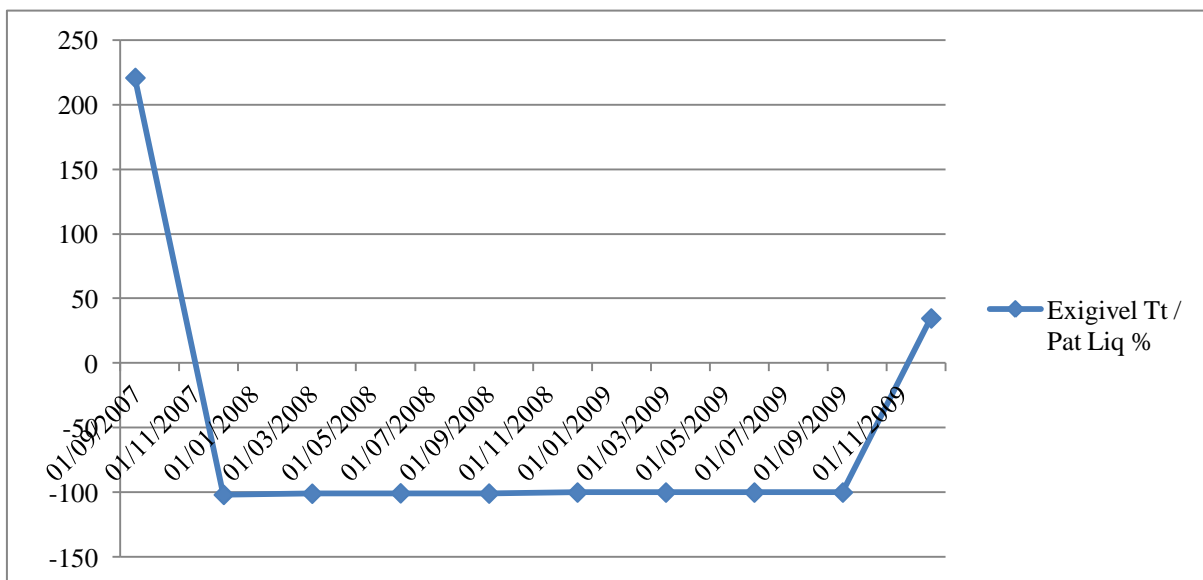
Deve-se notar que todas as empresas analisadas obtiveram índices de liquidez corrente idênticos aos índices de liquidez seca, o que demonstra que estas não apresentam estoques nem despesas antecipadas em seu ativo circulante (itens não incluídos no cálculo do índice de liquidez seca e incluídos na liquidez corrente).

É necessário destacar, ainda, que altos índices de liquidez nem sempre são desejáveis. Cada ramo de negócios tem um nível de liquidez adequado. Taxas muito altas de liquidez podem demonstrar que a empresa está deixando de investir seu capital de giro no que poderia trazer maiores retornos para o negócio. Desta forma, não é possível perceber a real situação da empresa apenas pela análise de sua liquidez, é necessário que outros pontos sejam analisados, para que se possa ter uma visão adequada da situação da empresa.

4.2 - Índice de Endividamento

O índice de endividamento demonstra a proporção de recursos próprios e de terceiros da empresa. Quanto menor o índice, menor é a dependência financeira da empresa. Índices menores ou iguais a 1 (um), ou 100% (cem por cento) evidenciam que a empresa possui equilíbrio entre suas dívidas e seu capital próprio ou que esta possui mais capital próprio que de terceiros na empresa. Já índices maiores que 1 (um) ou 100% (cem por cento) indicam que a empresa utiliza mais capital decorrente de empréstimos e financiamentos na empresa que o capital de seus proprietários. Quanto maior o índice, menor a solvência da empresa.

Gráfico 6 - Gráfico Endividamento OSX (parte 1)

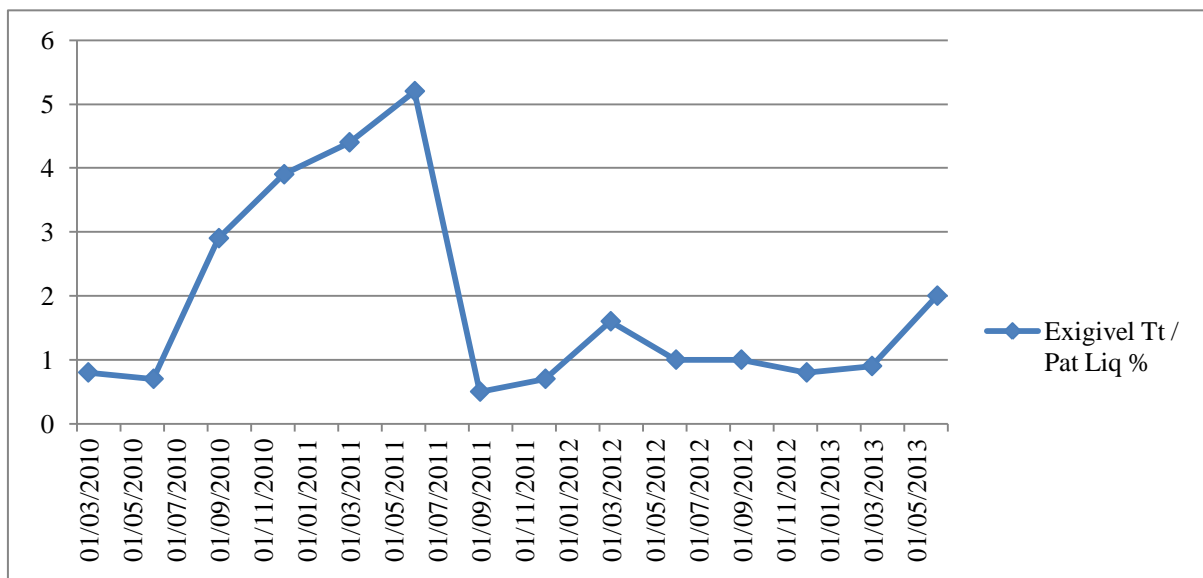


Fonte: Elaboração Própria

A OSX apresenta inicialmente (Gráficos 6 e 7) alto índice de endividamento seguido de um período de endividamento negativo, o que quer dizer que, neste período, o PL da empresa foi negativo, e posteriormente houve um período de endividamento relativamente

constante com valores entre 0,5% (meio por cento) e 34,7% (tinta e quatro por cento e sete décimos).

Gráfico 7 - Gráfico Endividamento OSX (parte 2)



Fonte: Elaboração Própria

O alto endividamento do início do período analisado se deve ao elevado valor de provisões comparado ao valor do PL. Já o posterior endividamento negativo decorre da obtenção de prejuízo¹ pela empresa em valores próximos do valor total do passivo (capital de terceiros), o que quer dizer que a empresa ficou totalmente dependente do capital de terceiros neste período, vez que ela não possuía capital próprio para o financiamento de suas obrigações. Nos períodos subsequentes a empresa demonstrou ter capacidade de honrar maior parte de seus compromissos com seu capital próprio obtendo baixos níveis de endividamento e consequentemente menor dependência de recursos de terceiros.

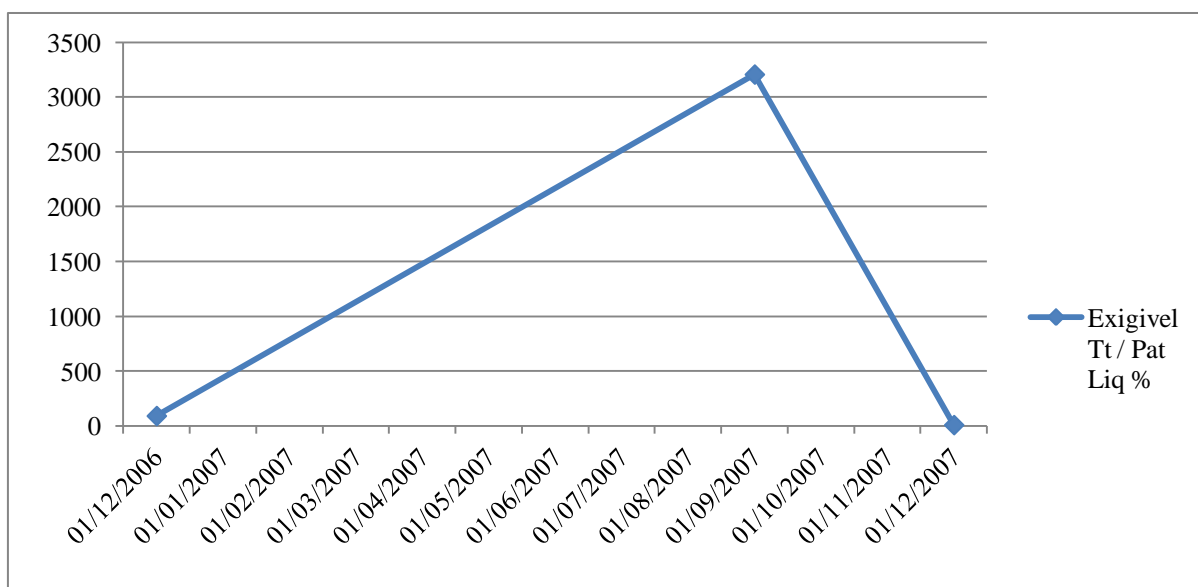
A empresa MPX demonstrou (Gráficos 8, 9 e 10) na maior parte do tempo endividamento constante com um alto índice em 2007 chegando a 3.208% (três mil duzentos e oito por cento) de endividamento, e no período final da análise apresentou valores próximos de 100% (cem por cento) na comparação do capital próprio e de terceiros.

Em 2007, o nível de endividamento (Gráficos 8, 9 e 10) se apresentou muito alto devido a um aumento brusco no valor do financiamento de curto prazo, que aumentou de maneira considerável o valor total do passivo, e ainda a obtenção de prejuízo no período o que diminuiu o valor do PL, aumentando ainda mais o índice. Do final de 2007 a meados de 2011

¹ O que não quer dizer que sempre que a empresa obtiver prejuízo esta apresentará endividamento negativo, vez que pode existir saldo em outras contas do Patrimônio Líquido e estes absorverem tal prejuízo, fazendo com que o PL apresente valor positivo.

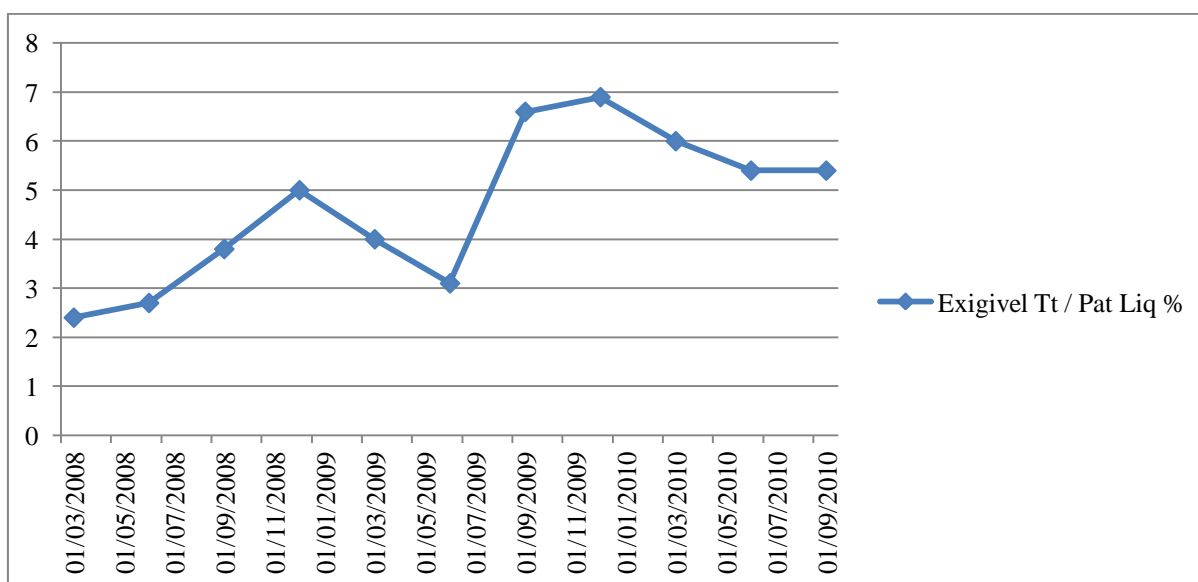
o endividamento se manteve relativamente constante, apresentando valores entre 2,4% (dois inteiros e quatro décimos por cento) e 33,5% (trinta e três e meio por cento), demonstrando menor dependência de recursos de terceiros, nível que foi elevado a valores próximos de 130% (cento e trinta por cento) no início de 2012, apresentando maior dependência financeira, mas bem menor que o endividamento inicial.

Gráfico 8 - Gráfico Endividamento MPX (parte 1)



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 9 - Gráfico Endividamento MPX (parte 2)

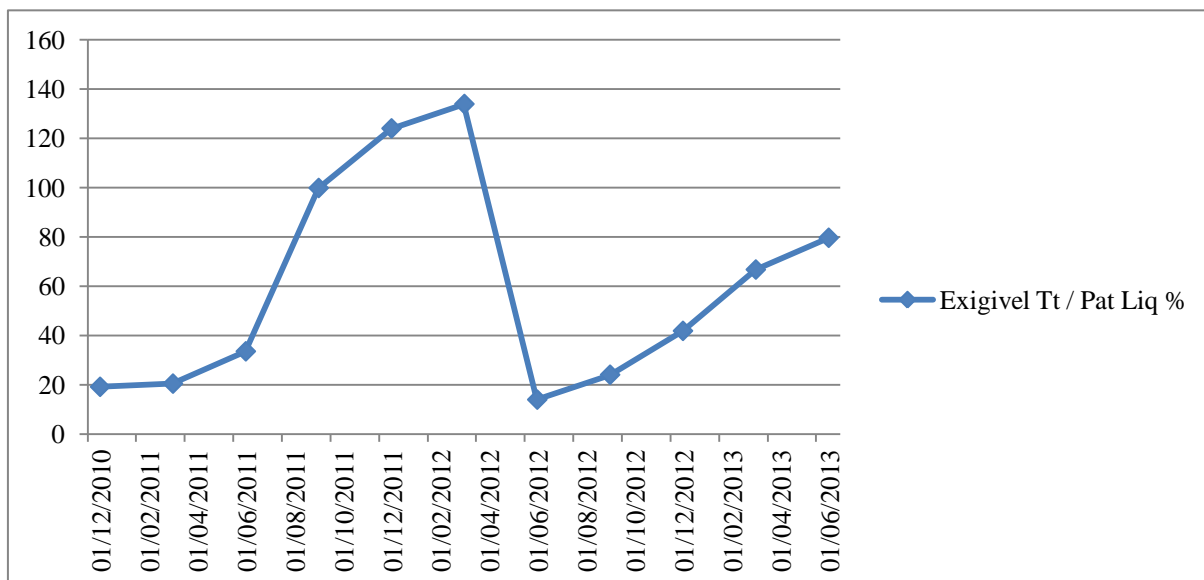


Fonte: Elaboração Própria

A empresa LLX apresenta (Gráfico 11) índices de endividamento variados no decorrer do tempo, mas se comparados à análise do mesmo índice nas demais empresas, este permanece constante por apresentar apenas valores entre 0 (zero) e 5% (cinco por cento), o

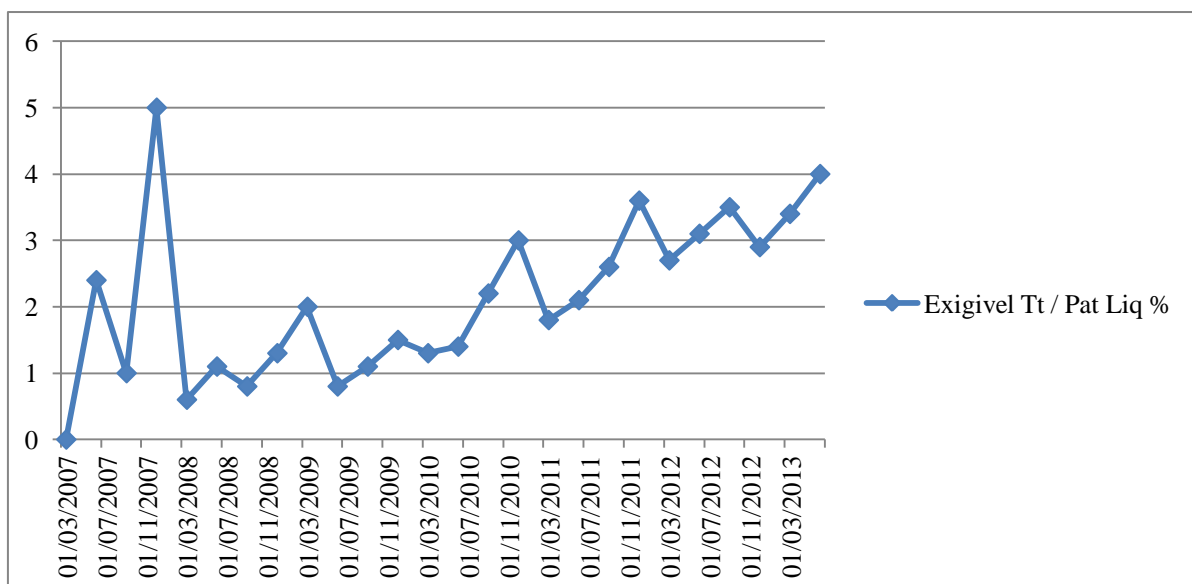
que demonstra níveis baixos de dependência de capital de terceiros e evidência que em nenhum momento a empresa utilizou mais recursos de terceiros que capital próprio.

Gráfico 10 - Gráfico Endividamento MPX (parte 3)



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 11 - Gráfico Endividamento LLX

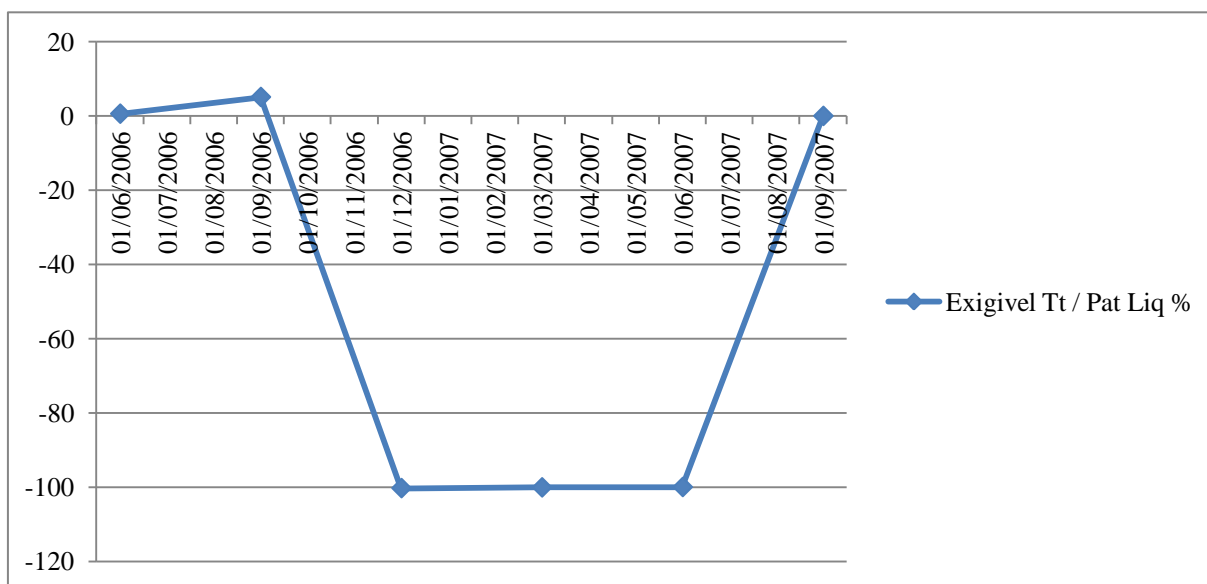


Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, para a LLX as variações no endividamento são muitas e montam um cenário crescente de dependência financeira a partir de 2008. Antes disso a empresa chegou ao seu mais alto índice de endividamento, voltando a um dos seus estados de menor dependência no período analisado.

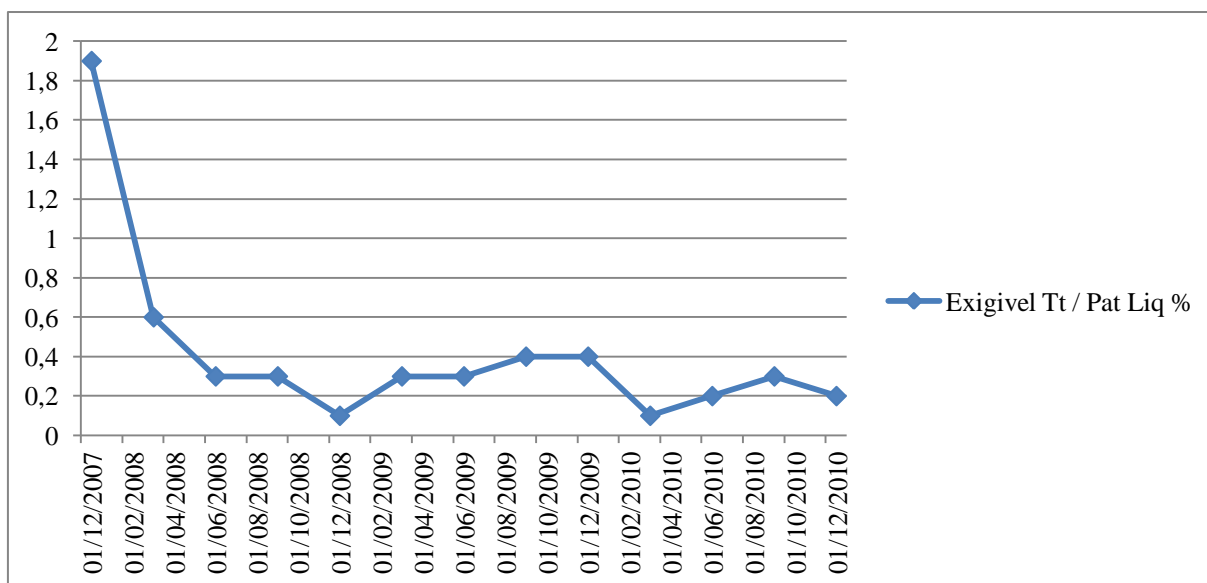
As variações decorrem de aumentos e diminuições de passivo e PL, mas em todas elas o valor do PL ultrapassa bastante o do passivo.

Gráfico 12 - Gráfico Endividamento OGX (parte 1)



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 13 - Gráfico Endividamento OGX (parte 2)

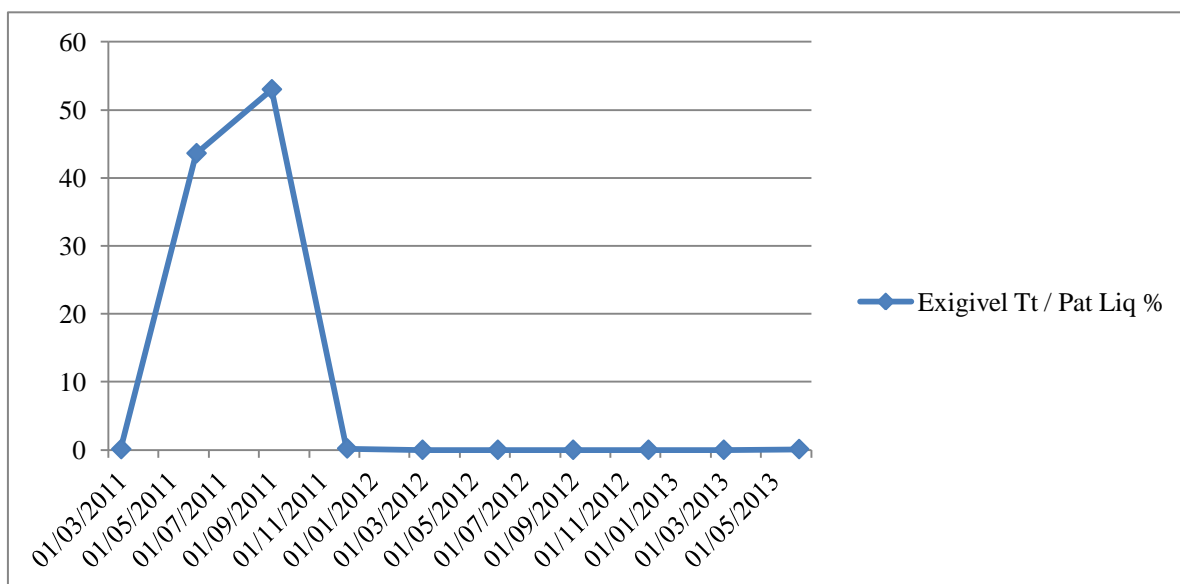


Fonte: Elaboração Própria

A empresa OGX apresenta (Gráficos 12, 13 e 14) dois picos de endividamento, um negativo e um positivo, mas no geral não demonstra índices altos de endividamento. No final de 2006 e início de 2007 a OGX obteve índice negativo de liquidez, evidenciando que o prejuízo obtido pela empresa ultrapassou os valores positivos existentes no PL naquele período. Em meados de 2011 o nível de endividamento aumentou ficando entre 40%

(quarenta por cento) e 50% (cinquenta por cento) em decorrência de um grande aumento no passivo não circulante em contas de financiamento de longo prazo.

Gráfico 14 - Gráfico Endividamento OGX (parte 3)



Fonte: Elaboração Própria

4.3 - Índice de retorno sobre o patrimônio líquido

O índice de retorno sobre o patrimônio líquido (PL) diz respeito à rentabilidade obtida pelo capital próprio da empresa. Indica o Lucro Líquido gerado em relação aos recursos existentes no PL da entidade, desconsiderando do cálculo o próprio Lucro Líquido existente no PL.

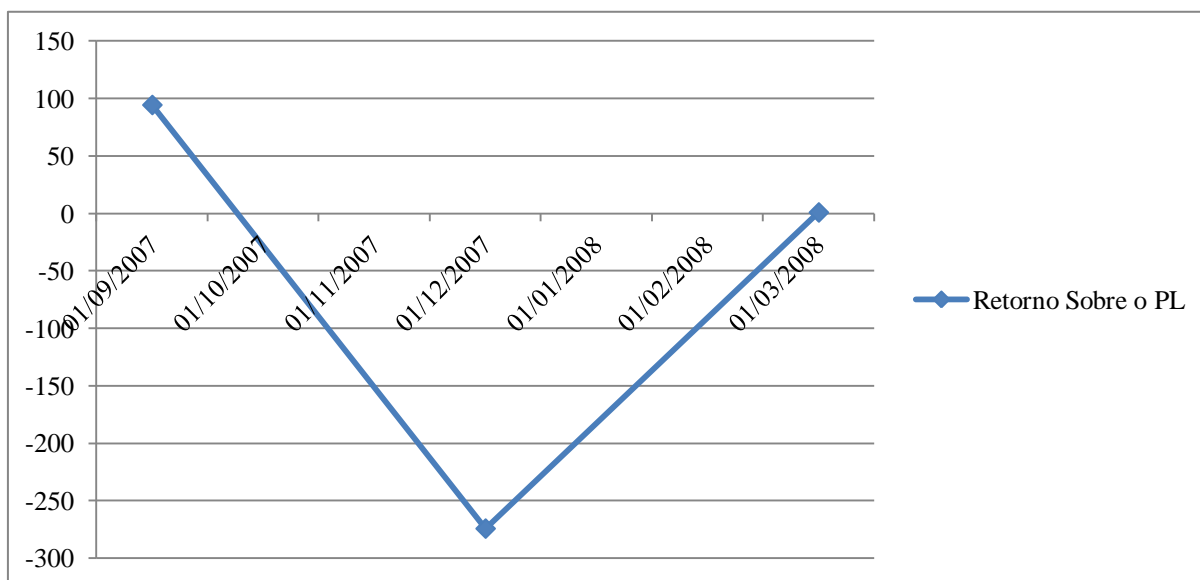
Índices maiores que 1 (um) são positivos para a empresa, pois significam que o lucro líquido obtido foi maior que o capital investido por seus proprietários. Ao passo que índices menores que 1 (um) são negativos para a empresa, pois indicam que o retorno obtido foi menor que o valor do capital próprio investido na empresa.

A empresa OSX apresentou inicialmente (Gráficos 15 e 16) alto índice de retorno sobre o PL seguido de queda, chegando a obter valores muito baixos de retorno neste período. No início de 2008 tal índice começou a se estabilizar e a partir daí a empresa obteve índices que variam entre valores positivos e negativos, mas sempre próximos de 0 (zero).

A situação descrita pelo gráfico indica que a empresa apresenta baixo índice de retorno sobre o PL, vez que obteve retorno acima de 1 apenas em setembro de 2007 e em junho de 2008, sendo neste último o lucro líquido e o PL valores negativos. No início de 2008, quando a empresa apresentou seu índice mais baixo de retorno, o PL era composto

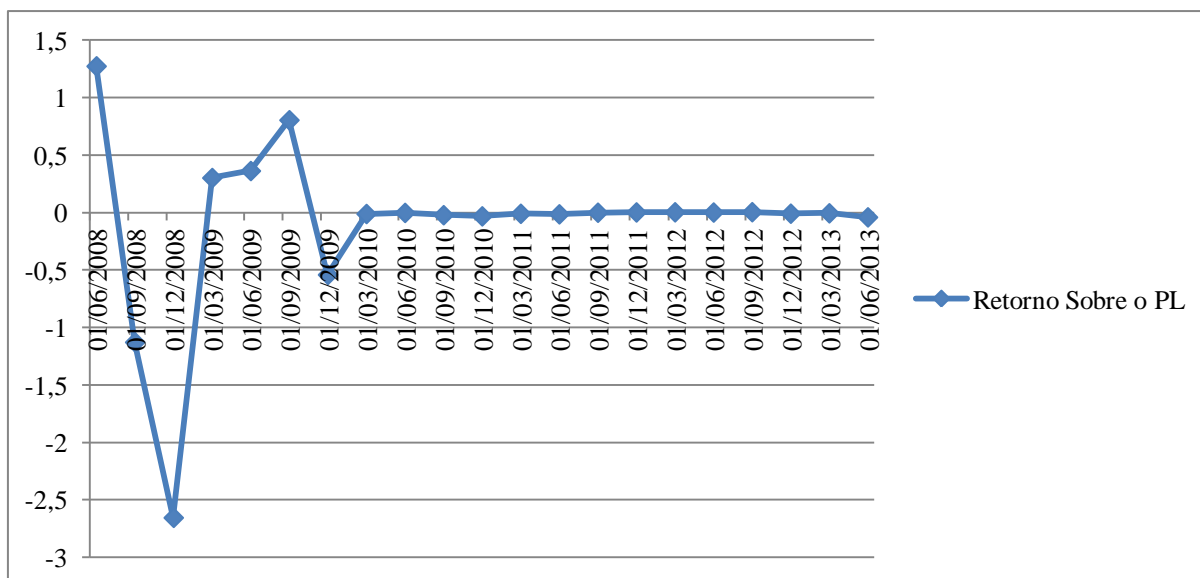
basicamente pela conta de lucro líquido. Como tal conta obteve valor negativo (ou seja, apresentou prejuízo no período) o PL foi diretamente influenciado por este resultado, apresentando, assim, um lucro líquido aproximadamente 274 (duzentos e setenta e quatro) vezes menor que o PL.

Gráfico 15 – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido OSX (parte 1)



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 16 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido OSX (parte 2)

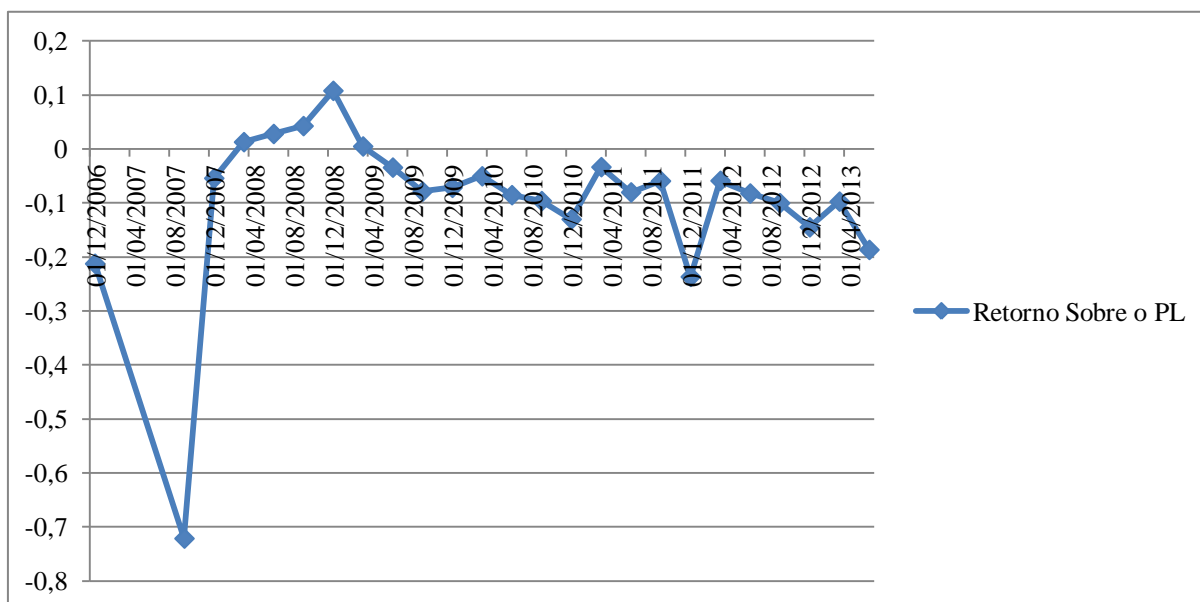


Fonte: Elaboração Própria

A conta lucro líquido se apresentou negativa (prejuízo) desde então até junho de 2011, quando obteve um período de valores positivos (ou seja, lucro), mas ainda assim seu valor continuou sendo muito menor que o do PL fazendo com que o retorno continuasse com

índices menores que 1 (um). Após este período a conta voltou a obter valores negativos (prejuízo). Mesmos os índices positivos de retorno obtidos a partir de março de 2008 significam apenas que o valor negativo apresentado por tal conta foi menor que o valor negativo obtido no PL.

Gráfico 17 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido MPX



Fonte: Elaboração Própria

A empresa MPX obteve durante todo o período analisado (Gráfico 17) índices de retorno sobre o PL menores que 1 (um) e negativos em sua maioria, o que demonstra a baixa rentabilidade da MPX, vez que é desejável que uma empresa apresente consideráveis retornos sobre o capital investido pelos proprietários já que estes são um dos maiores interessados no negócio.

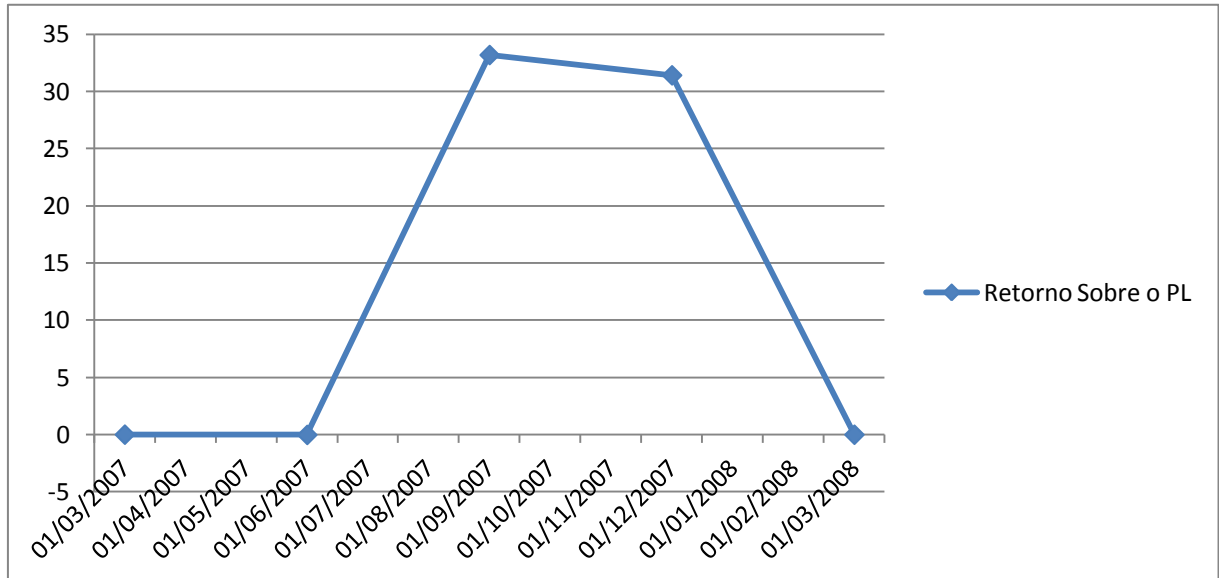
Tais índices são decorrentes da baixa participação do lucro líquido no PL da empresa, vez que os valores do PL foram sempre superiores ao valor do lucro líquido, e ainda pelos valores apresentados na conta de lucros líquidos, que em sua maioria foram negativos (prejuízo).

A empresa LLX inicia (Gráficos 18 e 19) com retorno sobre PL igual a 0 (zero) e no mesmo ano apresenta índice 33,19 (tinta e três inteiros e dezenove décimos), o que é positivo para a empresa, mas logo segue com índices bem próximos de 0 (zero) e em sua maioria negativos durante todo o período analisado.

Inicialmente a LLX apresenta lucro líquido igual a 0 (zero), o que explica o índice apresentado no primeiro período analisado, passa a obter prejuízo, mas logo em seguida demonstra grande crescimento em seu lucro líquido, motivando o retorno elevado no período.

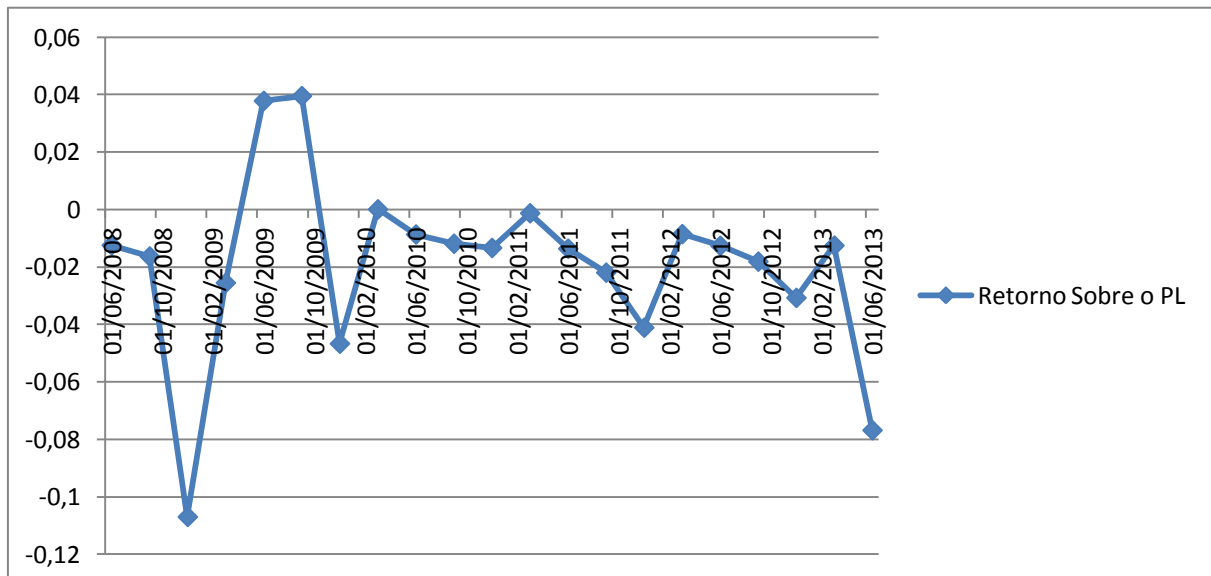
Em 2008 a empresa volta a ter prejuízo, retorno negativo e menor que 1 (um), demonstrando que o valor do PL ultrapassa o valor da conta lucro líquido. Apenas em meados de 2009 e início de 2010 consegue novamente obter lucro líquido positivo, mas ainda assim apresenta índices de retorno menores que 1 (um).

Gráfico 18 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido LLX (parte 1)



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 19 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido LLX (parte 2)

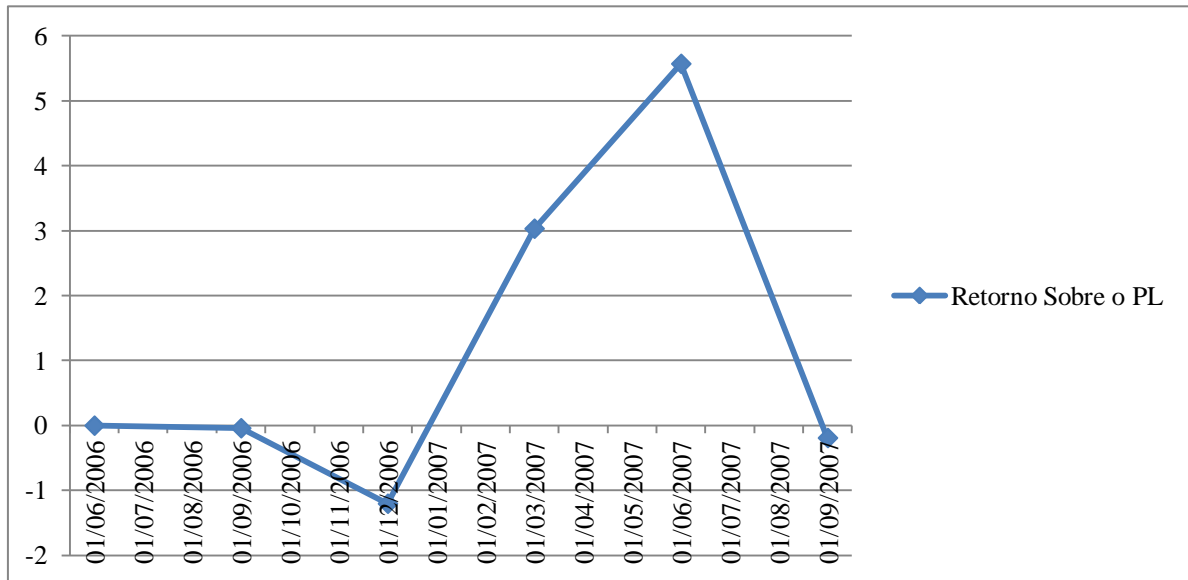


Fonte: Elaboração Própria

Apesar de a empresa ter apresentado um momento de índices de retorno elevado, este não perdurou por muito tempo, o que faz com que esta não demonstre boa rentabilidade, fato

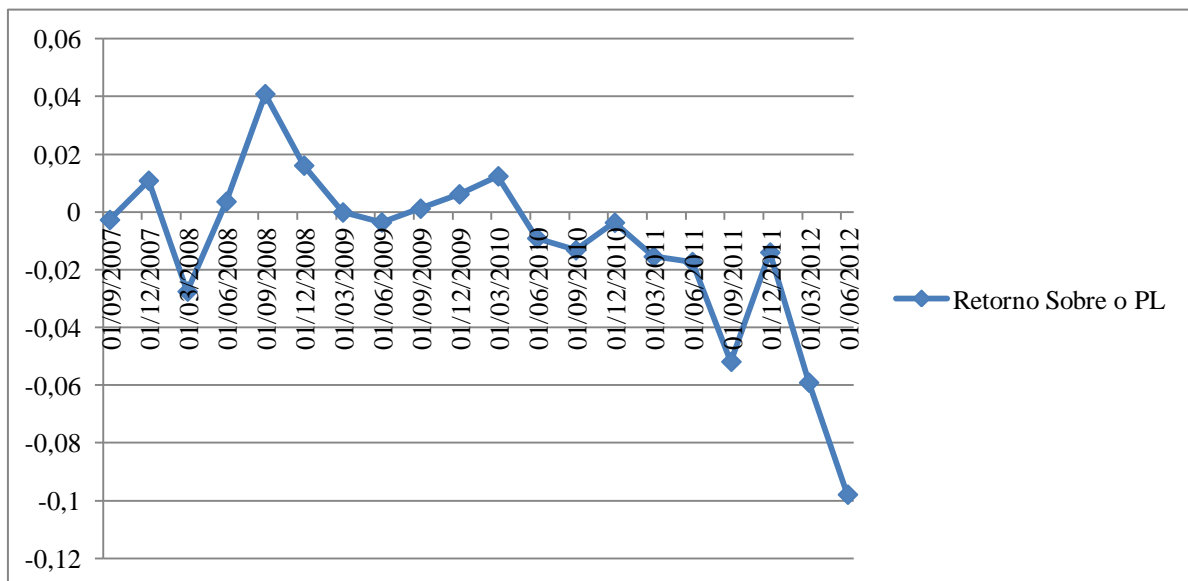
que pode lhe trazer prejuízos no que diz respeito ao interesse dos acionistas por investimentos na empresa.

Gráfico 20 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido OGX (parte 1)



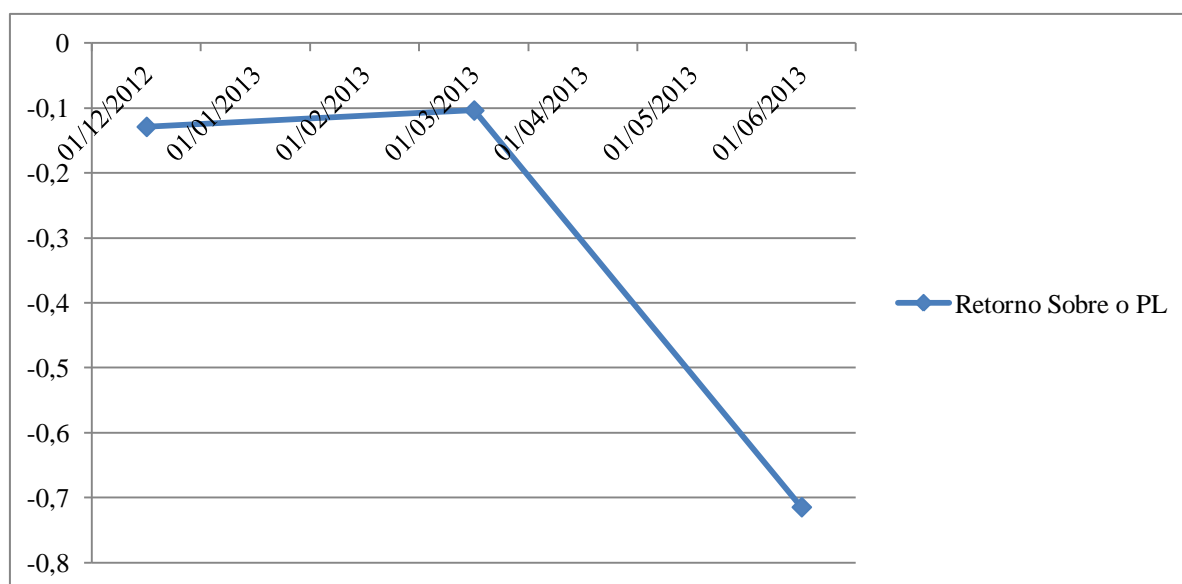
Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 21 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido OGX (parte 2)



Fonte: Elaboração Própria

A empresa OSX apresenta (Gráficos 20, 21 e 22) índices de retorno abaixo de zero na maior parte do tempo, alcançando índices maiores que 1 (um) apenas em 2007 quando seu valor fica próximo de 5,5 (cinco e meio), mesmo obtendo valores negativos para lucro líquido e PL, o que demonstra que a análise de apenas um índice de uma empresa não demonstra sua real situação.

Gráfico 22 - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido OGX (parte 3)

Fonte: Elaboração Própria

Desta maneira, a maioria dos valores negativos apresentados pela OSX decorre de um lucro líquido negativo e muito menor que o valor do PL, em alguns casos, ambos se mostraram negativos fazendo com que o índice se mostrasse positivo. Tais índices não são desejáveis para uma empresa, vez que alguns dos seus maiores objetivos são a obtenção de lucro e altos retornos sobre investimentos, de forma que mesmo nos momentos de obtenção de índices consideráveis de retorno sobre o PL, estes não representam o desejo dos investidores, vez que demonstram apenas uma relação de resultados negativos da empresa.

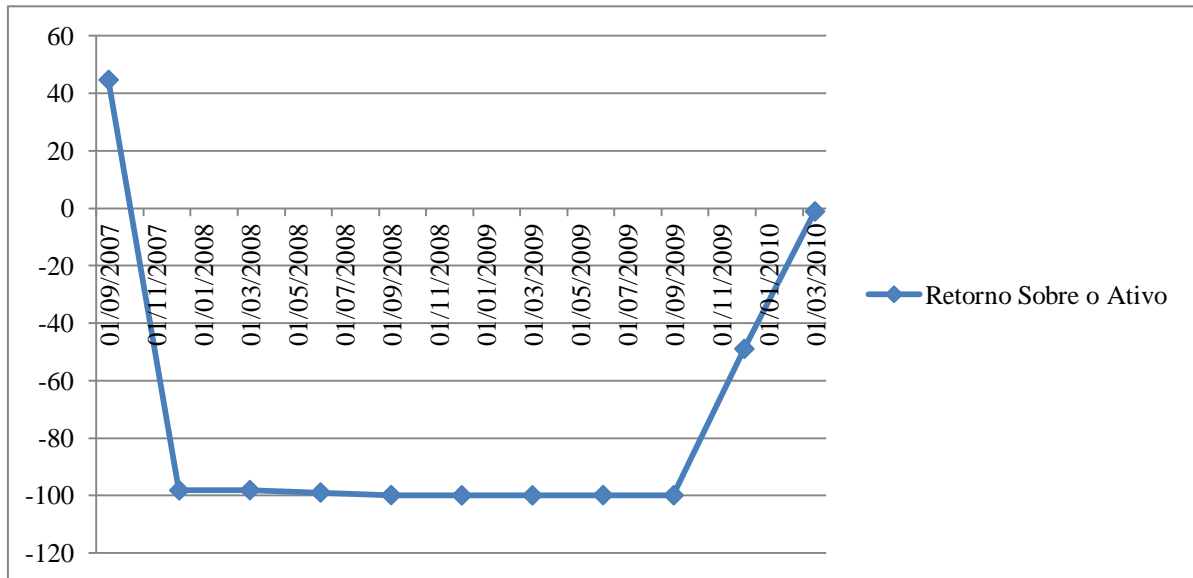
4.4 - Índice de retorno sobre o ativo

O índice de retorno sobre o ativo representa quanto a empresa é capaz de gerar com seu ciclo operacional a partir do valor do capital investido no ativo. Demonstra a porcentagem de lucro operacional obtida em relação ao valor do ativo deduzido o valor do lucro líquido. Quanto maior o valor apresentado, maior será o retorno sobre o ativo obtido pela empresa e mais os investidores, buscando retorno, se interessarão em adquirir tais ações. Índices maiores ou iguais a 1 (um) são favoráveis à empresa e índices menores que 1 (um) são desfavoráveis.

A empresa OSX apresentou inicialmente (Gráficos 23 e 24) índice de retorno sobre o ativo maior que 40 (quarenta), passando rapidamente a obter níveis negativos de retorno decorrentes de uma considerável queda no valor do ativo e de prejuízo nas demais contas envolvidas no cálculo. No final de 2010 o ativo voltou a obter valores maiores que o valor dos

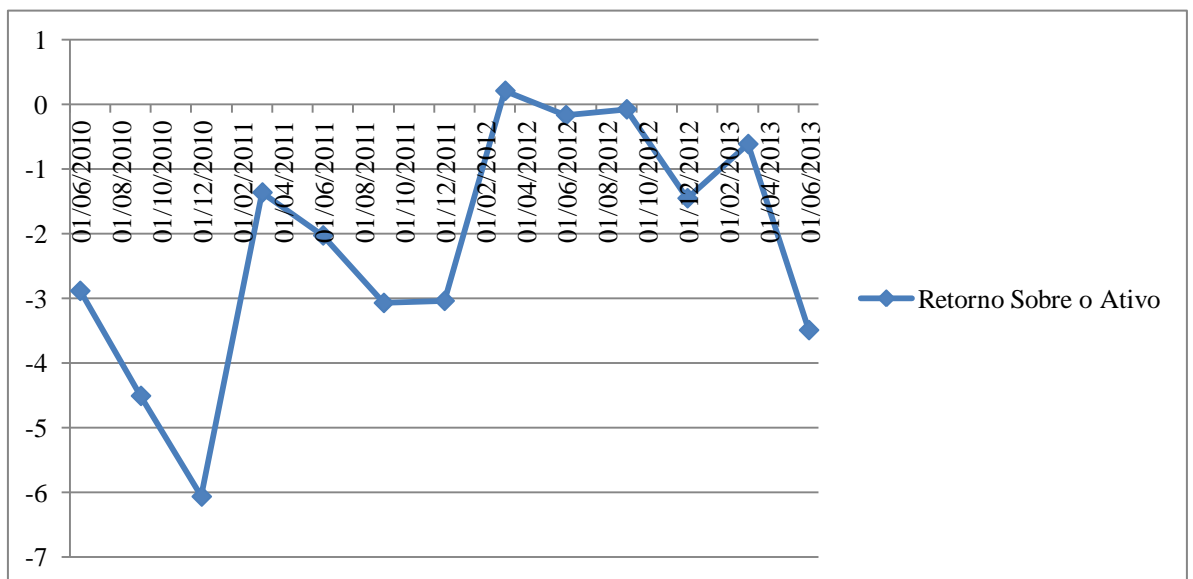
lucros, que continuaram negativos, o que levou a permanência de índices negativos, mas com valores próximos de zero.

Gráfico 23 - Retorno Sobre o Ativo OSX (parte 1)



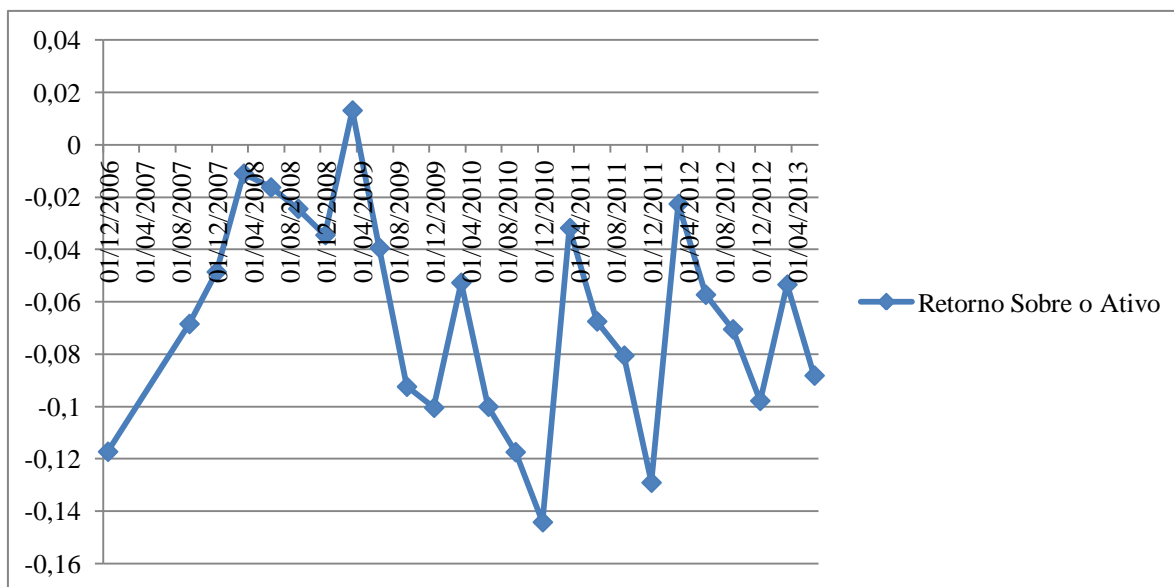
Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 24 - Retorno Sobre o Ativo OSX (parte 2)



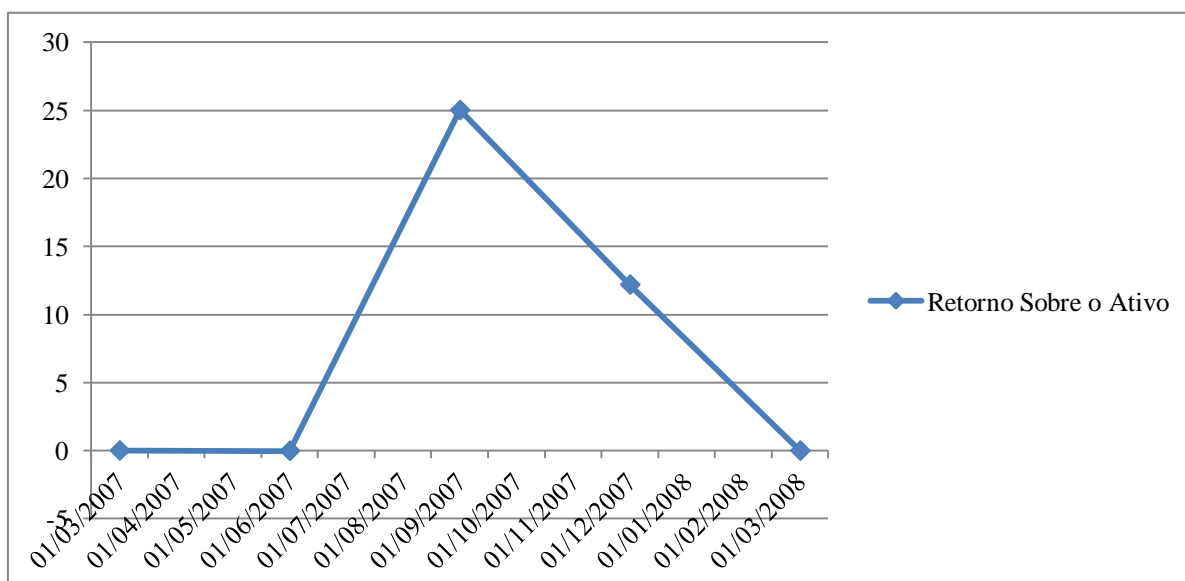
Fonte: Elaboração Própria

A situação da empresa, no que diz respeito ao retorno sobre os investimentos no ativo melhorou com o tempo, mas não voltou a obter índices desejáveis, pois mesmo com o aumento do valor do ativo a OSX continuou apresentando prejuízo, o que diminui a confiabilidade dos stakeholders na empresa.

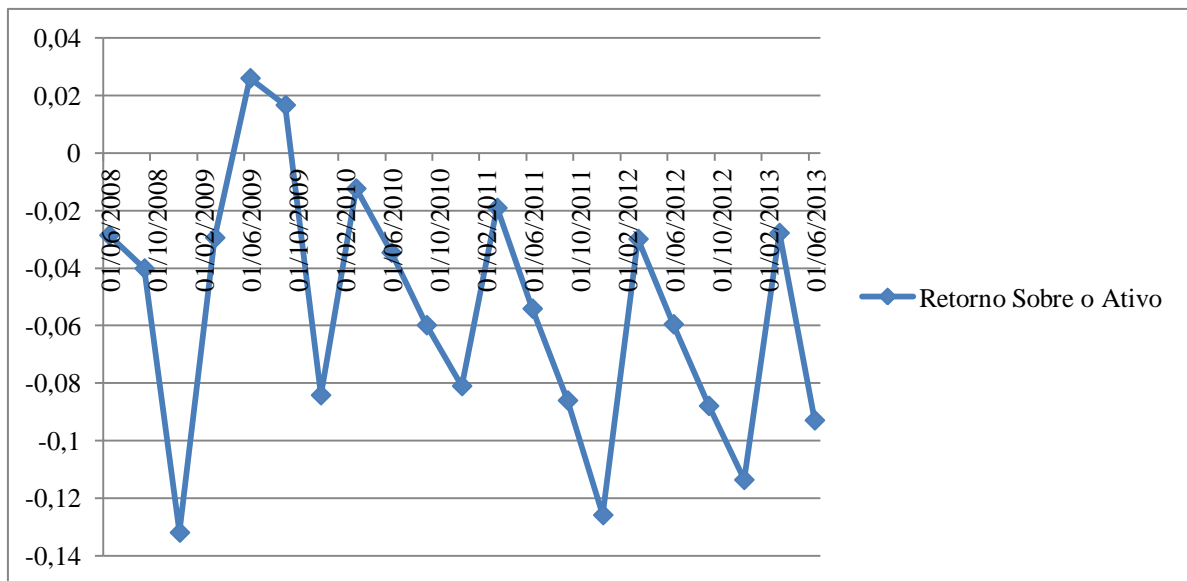
Gráfico 25 - Retorno Sobre o Ativo MPX

Fonte: Elaboração Própria

A empresa MPX apresenta índices (Gráfico 25) muito baixos de retorno sobre o ativo, o que diminui o interesse dos investidores pela empresa, já que os investimentos feitos no ativo não são capazes de gerar retornos, o que é demonstrado por índices inferiores a 1 (um). Em março de 2009 a empresa chegou a alcançar índice positivo de retorno, mas ainda abaixo de 1 (um), o que significa que o retorno obtido com as operações da empresa foi menor que o valor investido no ativo. O índice se apresenta muito próximo de 0 (zero), com variações que decorrem de mudanças de valor nas contas de lucro e ativo total, mas que trazem pouca influência para aquele.

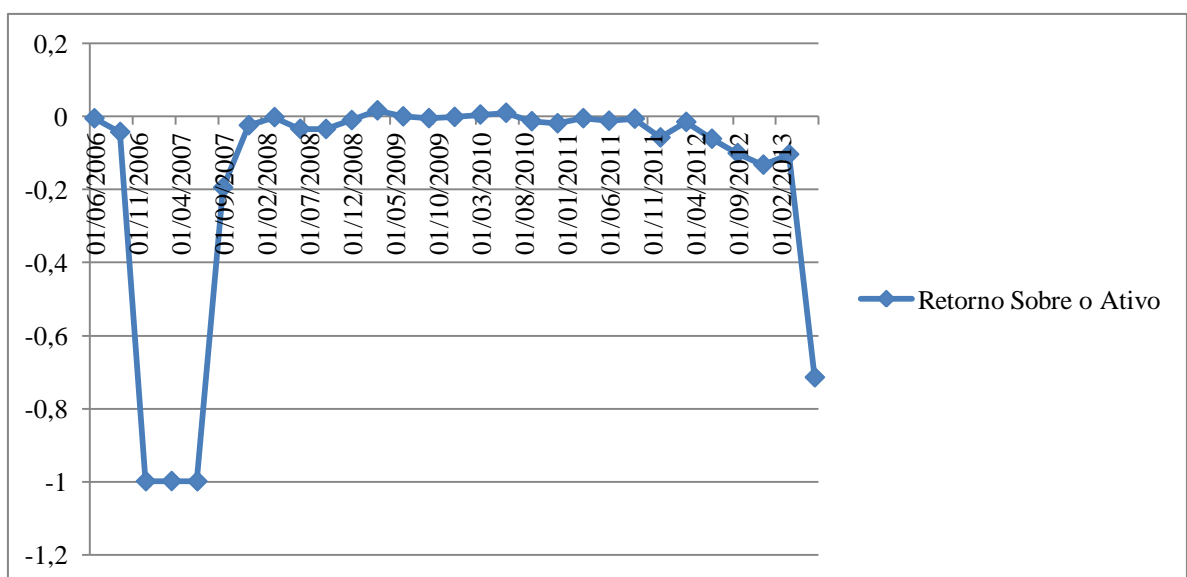
Gráfico 26 - Retorno Sobre o Ativo LLX (parte 1)

Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 27 - Retorno Sobre o Ativo LLX (parte 2)

Fonte: Elaboração Própria

A empresa LLX apresenta um pico de rentabilidade (Gráficos 26 e 27) no segundo semestre de 2007, devido a um aumento nos lucros e no ativo, mas segue com baixa rentabilidade até o final do período estudado. Os valores são próximos de 0 (zero) e em sua maioria negativos, em consequência do prejuízo obtido pela empresa na maior parte do período. Apesar da rentabilidade inicial da empresa esta não demonstrou ser capaz de alcançar níveis satisfatórios de rentabilidade sobre seus ativos o que diminui o interesse dos investidores na empresa. Desta maneira os índices obtidos são desfavoráveis para a imagem e credibilidade da empresa no mercado.

Gráfico 28 - Retorno Sobre o Ativo OGX

Fonte: Elaboração Própria

A empresa OGX apresenta prejuízo (Gráfico 28) nos dois primeiros períodos analisados, obtendo, assim, valores negativos de rentabilidade. De dezembro de 2006 a junho de 2007 o ativo cai substancialmente causando maior queda em seu retorno. A empresa continua obtendo prejuízo na maior parte do tempo, exceto em alguns períodos de 2008, 2009 e 2010, em que a rentabilidade apresenta valores maiores, mas ainda muito próximos de 0 (zero) e em alguns casos, negativos. Em dezembro de 2007 a OGX demonstra um aumento no ativo que perdura até o final do período em análise, aumentando a rentabilidade da empresa, que mesmo assim continua negativa e próxima de zero, não alcançando valores desejáveis. A empresa demonstra ainda maior queda em seu retorno sobre o ativo devido a uma diminuição de seu ativo aliado a valores altos de prejuízo.

4.5 - Grau de Alavancagem Financeira

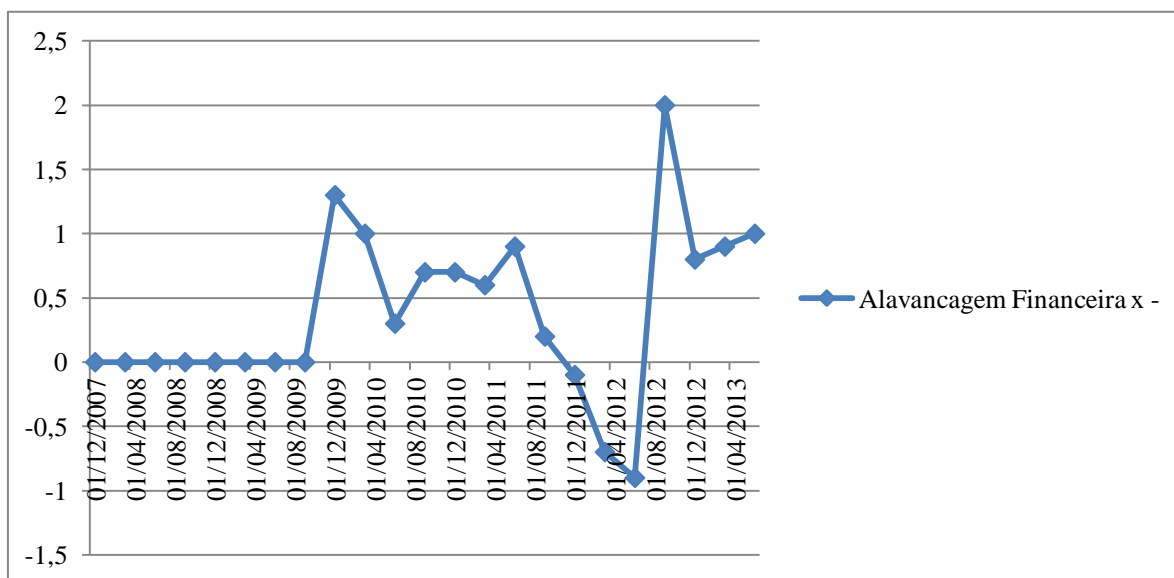
O grau de alavancagem financeira representa a capacidade de o capital de terceiros elevar o lucro líquido da empresa, ou seja, a cada 1% (um por cento) de aumento do lucro operacional, quantos por cento aumentará o lucro líquido. Logo, um grau de alavancagem financeira maior que 1 (um) significa que o capital de terceiros está influenciando positivamente na geração de retorno sobre o capital próprio (PL), vez que o valor do lucro líquido está representado no PL. Já uma alavancagem menor que 1 (um) denota uma desvantagem para a empresa, pois evidencia que o retorno obtido sobre o capital de terceiros não superou seu custo de captação no mercado, fazendo com que o excedente de tal custo seja coberto pelo capital próprio existente na empresa, gerando assim uma diminuição do lucro líquido.

A empresa OSX apresentou grau de alavancagem financeira (Gráfico 29) igual a 0 (zero) desde sua constituição, demonstrando aumento desta porcentagem para 1,3% (um por cento e três décimos) no final de 2009, seguida de queda até julho de 2012, época em que o grau de alavancagem foi menor que 1 (um). Em setembro de 2012 chegou a alcançar 2% (dois por cento), seu valor mais alto e, em julho de 2013, obteve 1% (um por cento) de alavancagem financeira.

No cenário apresentado a empresa obteve alavancagem financeira menor que 1 (um) na maior parte do tempo, o que representa uma desvantagem para a empresa, já que tais valores demonstram que o retorno sobre capital de terceiros não está alcançando valores suficientes para cobrir seu custo de captação, diminuindo, assim, o lucro da empresa e de seus

proprietários. A OSX obteve grau de alavancagem financeira maior que 1 (um) apenas em dois momentos no período analisado, no final de 2009 e no final de 2012, evidenciando que, nestes momentos, o capital de terceiros investidos na empresa conseguiu trazer retornos efetivos para a empresa, aumentando também o retorno sobre seu capital próprio.

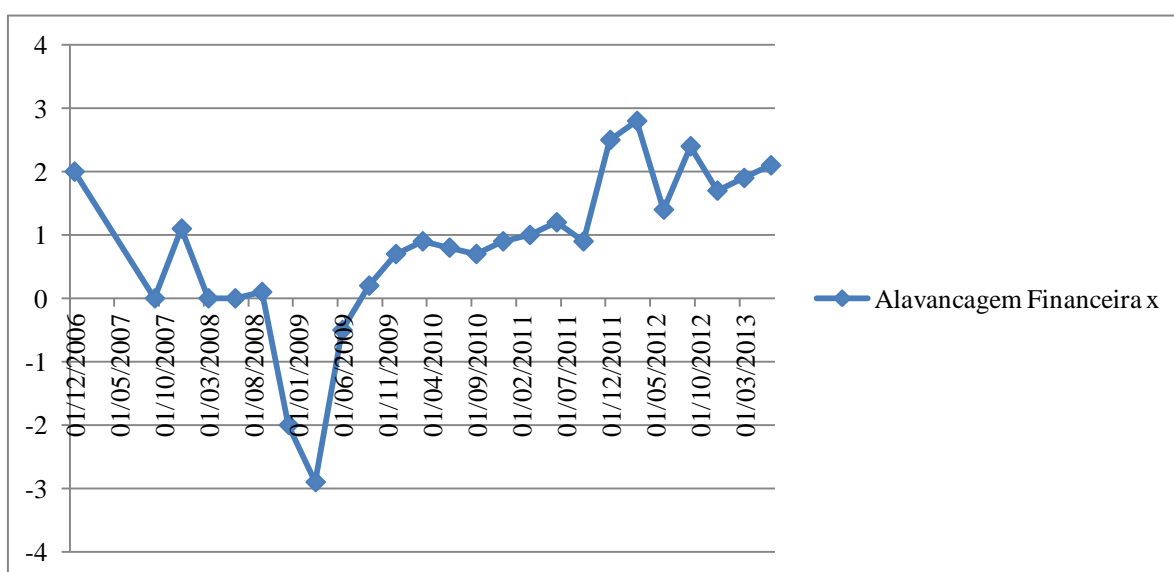
Gráfico 29 - Alavancagem Financeira OSX



Fonte: Elaboração Própria

Apesar destes dois momentos de favoráveis retornos sobre o capital de terceiros, o gráfico revela que, na maior parte do tempo, a alavancagem financeira não apresenta valores benéficos para a empresa, vez que esta precisa compensar tal valor com capital próprio, diminuindo assim a rentabilidade da empresa.

Gráfico 30- Alavancagem Financeira MPX

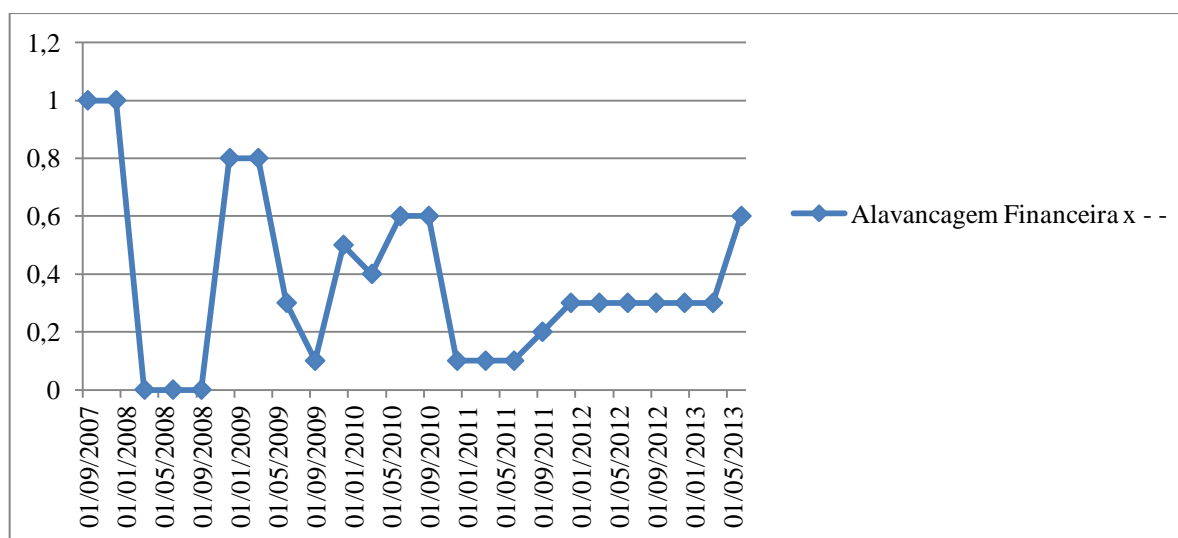


Fonte: Elaboração Própria

A MPX inicia o período analisado (Gráfico 30) com alavancagem de 2% (dois por cento) e finaliza com 2,1% (dois por cento e um décimo), mas neste intervalo é possível perceber uma queda considerável neste percentual, principalmente no início de 2009, obtendo percentuais muito menores que 1 (um), que começam a ser recuperados ainda no mesmo ano, alcançando 1% (um por cento) em meados de 2011.

A empresa apresenta maiores períodos de alavancagem superior a 1 (um), o que denota maior rentabilidade para a empresa, mas ainda assim é possível perceber longos períodos de alavancagem inferior a 1 (um), o que prejudica o capital próprio da empresa, já que a este cabe tanto receber o capital excedente quanto cobrir a diferença entre o custo e o retorno obtido sobre o capital de terceiros.

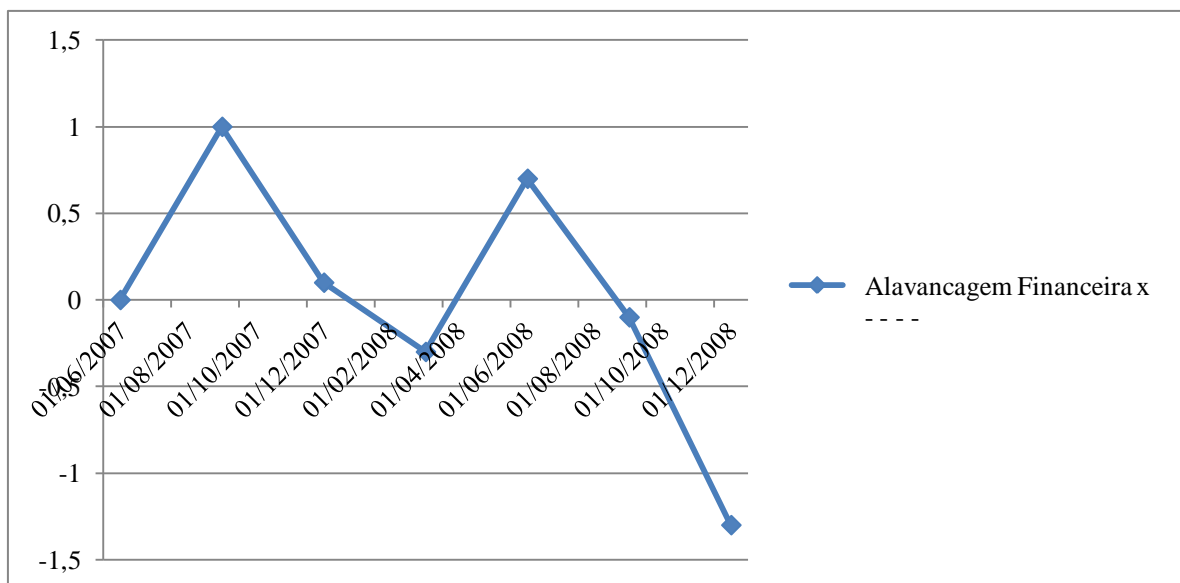
Gráfico 31 - Alavancagem Financeira LLX



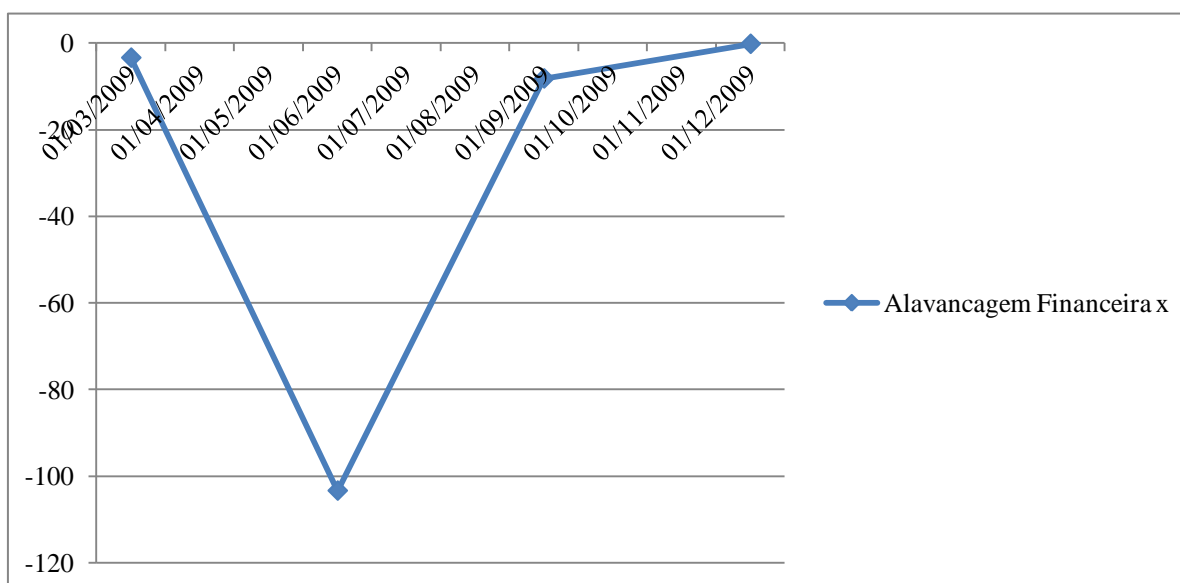
Fonte: Elaboração Própria

A LLX obteve alavancagem financeira (Gráfico 31) igual a 1 (um) apenas nos dois primeiros períodos analisados, nos períodos subsequentes a empresa apresentou apenas valores inferiores a 1 (um), demonstrando que em nenhum deles o capital de terceiros investidos na empresa conseguiu obter retorno maior que seu custo, trazendo assim desvantagens para a empresa.

Em comparação com as empresas anteriormente analisadas, a LLX foi a que apresentou pior grau de alavancagem financeira, diminuindo, assim, o retorno obtido pelos proprietários da empresa e ainda a rentabilidade da empresa como um todo, o que prejudica sua imagem frente os investidores.

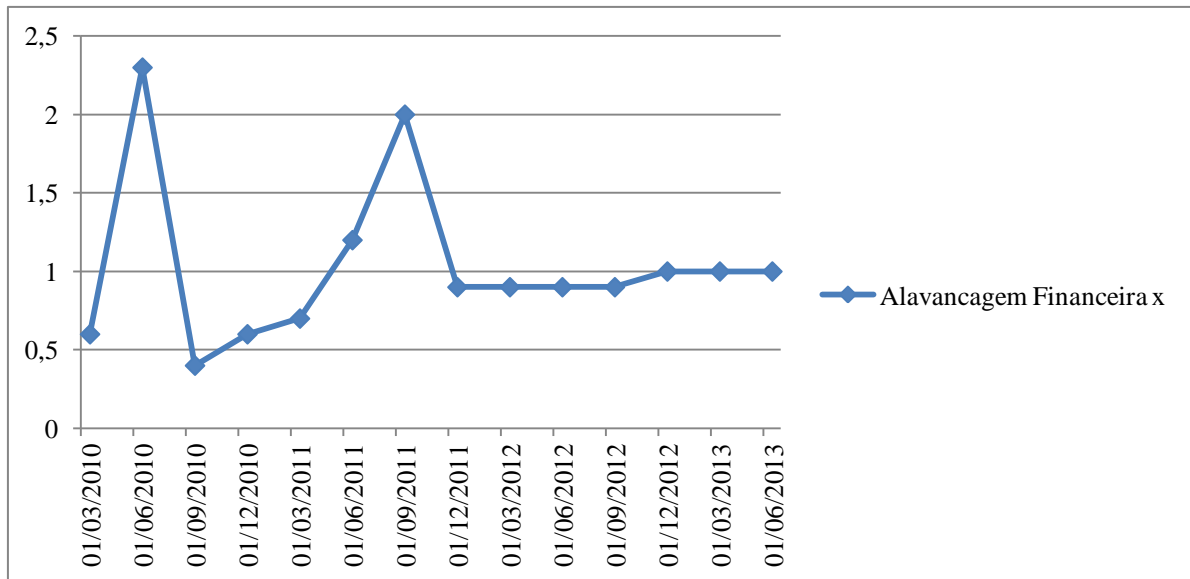
Gráfico 32 - Alavancagem Financeira OGX (parte 1)

Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 33 - Alavancagem Financeira OGX (parte 2)

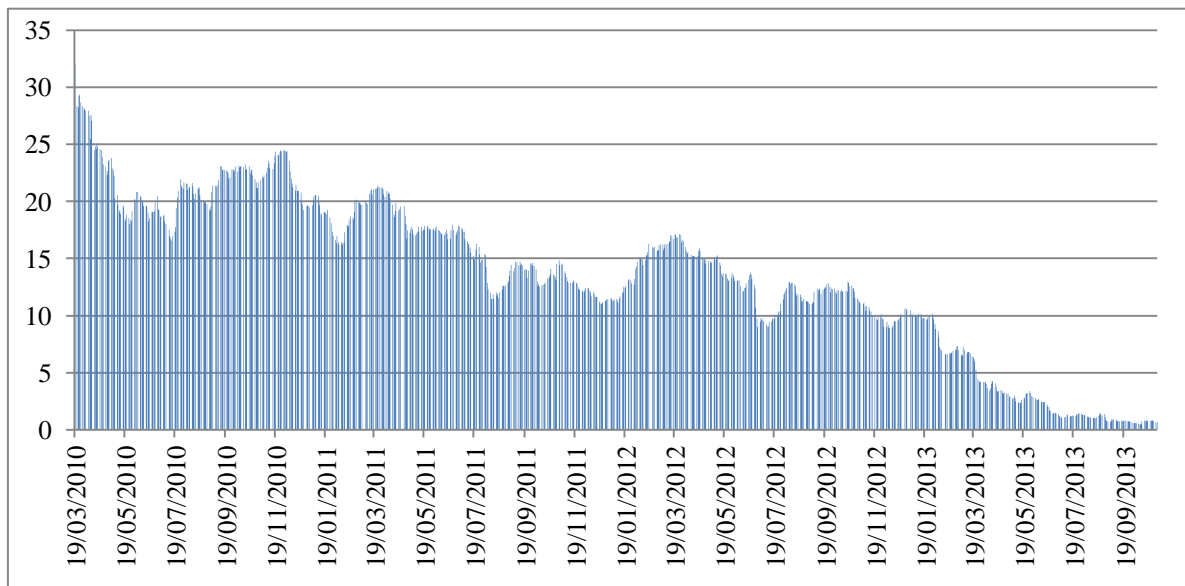
Fonte: Elaboração Própria

A empresa OGX demonstrou (Gráficos 32, 33 e 34) poucos momentos de alavancagem maior ou igual a 1 (um), na maior parte do tempo obteve percentuais próximos de 0, mas no início de 2009 começou a apresentar valores cada vez menores chegando a alcançar -103,4% (cento e três por cento e quatro décimos negativos) de alavancagem financeira, o que significa que o custo de captação do capital de terceiros foi 103,4% (cento e três por cento e quatro décimos) maior que a rentabilidade obtida com tal investimento.

Gráfico 34 - Alavancagem Financeira OGX (parte 3)

Fonte: Elaboração Própria

4.6 - Índices X Preços das Ações

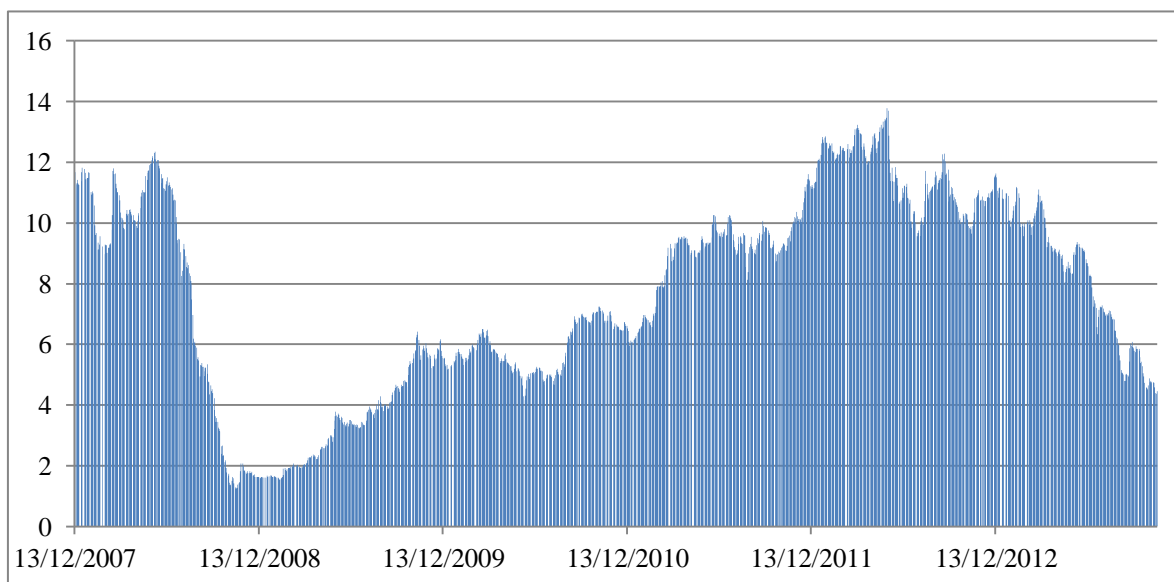
Gráfico 35 - Preço Médio das Ações OSX

Fonte: Elaboração Própria

O gráfico (Gráfico 35) demonstra que há pequena influência da liquidez na flutuação do valor das ações da empresa OSX, vez que o lançamento das ações corresponde ao momento de maior liquidez da empresa durante o ano de 2010, mas não há correspondente aumento ou queda em seu preço no segundo pico de liquidez percebida em setembro de 2011 (Gráfico 2), vez que as ações apresentam perda de valor neste período. Percebe-se, ainda,

que a flutuação no preço das ações não guarda relação com os índices de endividamento, retorno e alavancagem financeira, vez que estes iniciam com valores baixos e obtêm valores maiores com o passar do tempo, o contrário do que acontece com o preço das ações demonstrado na Gráfico 26.

Gráfico 36 – Preço Médio das Ações MPX



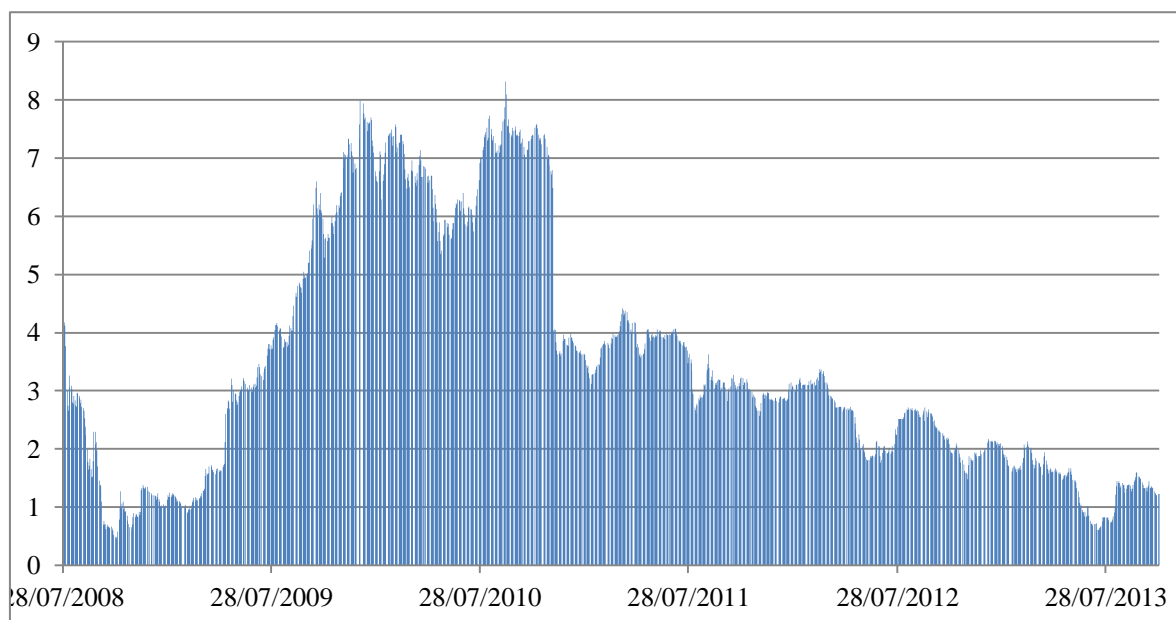
Fonte: Elaboração Própria

Pela comparação dos gráficos e valores percebe-se que a cotação das ações (Gráfico 36) não exerce, ou exerce pouca influência das variações de liquidez sofridas pela MPX, pois os únicos momentos que os gráficos se aproximam são no final de 2008, quando a liquidez se apresenta em queda e as ações em baixa, e nos últimos períodos analisados em que a liquidez apresentou valores menores que 1 (um) e o preço das ações estava em constante queda. A variação dos índices de endividamento e rentabilidade da empresa parecem também não influenciar as flutuações de preços de suas ações, ao passo que os índices de alavancagem financeira parecem influenciá-los de alguma maneira, pois também apresenta queda em seu valor no final de 2008 e início de 2009 e maior crescimento no final de 2011 e início de 2012, época em que as ações alcançam sua maior cotação durante o período analisado.

O gráfico do preço das ações da LLX (Gráfico 37) apresenta relativa conformidade com os índices de liquidez obtidos ao longo do período analisado, vez que os gráficos apresentam configurações parecidas, mas com um relativo deslocamento no tempo, o que significa que a variação do preço das ações, apesar de parecer levar em conta a variação da liquidez da empresa, demora um tempo para refletir tal mudança. Os índices de

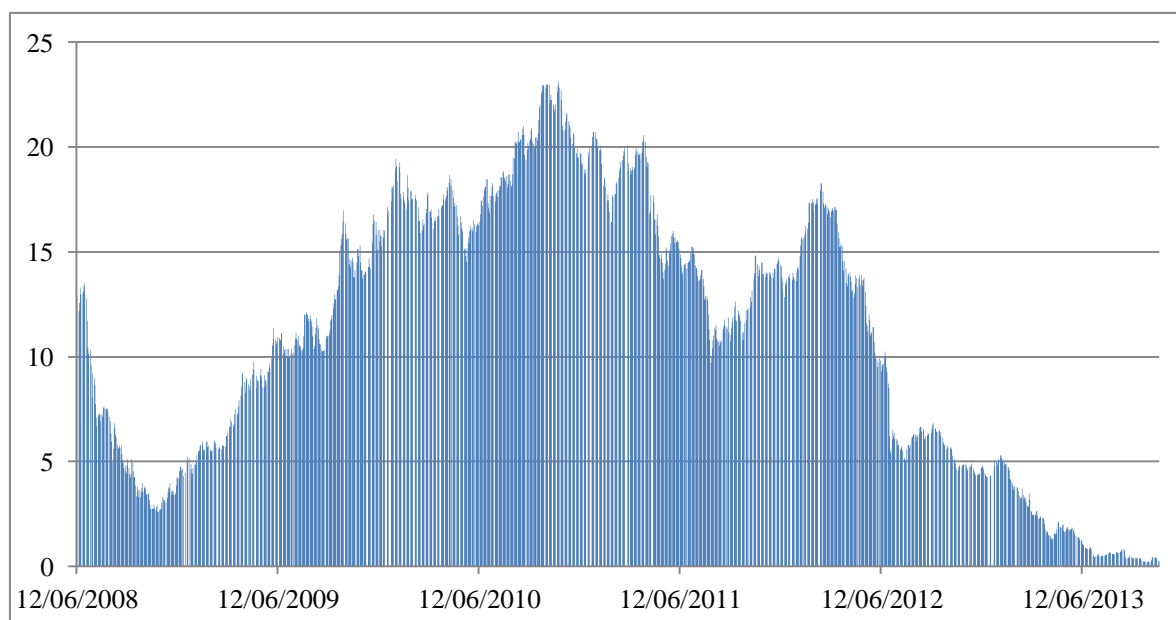
endividamento e rentabilidade influenciam pouco ou nada a flutuação das ações da empresa, ao passo que o índice de alavancagem financeira traz semelhanças com a variação no preço das ações, de forma que este parece influenciar em tal preço.

Gráfico 37 - Preço Médio das Ações LLX



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 38 - Gráfico Preço Médio - Ações OGX



Fonte: Elaboração Própria

O preço das ações da OGX (Gráfico 38) pode sofrer alguma influência da variação de liquidez da empresa, vez que após a obtenção do maior índice de liquidez da empresa o valor das ações iniciou um longo período de crescimento, mas o gráfico demonstrou queda no valor

das ações no momento em que a liquidez alcançava seu segundo maior índice de liquidez, indicando que o preço das ações pode sofrer alguma influencia dos índices de liquidez, mas esta não é muito significativa. O índice de retorno sobre o ativo parece influenciar a variação de preços das ações, vez que os gráficos apresentam configurações semelhantes, já os índices de endividamento, retorno sobre o PL e alavancagem financeira não parecem influenciar tais flutuações.

5 - CONCLUSÃO

Com o desenvolvimento desta pesquisa foi possível perceber as diversas formas de influências internas e externas existentes na administração do capital das empresas, a maneira que cada personagem é capaz de influenciar positiva ou negativamente em suas decisões e ainda a existência de importantes conflitos de interesses, dentro e fora da empresa, decidindo o rumo dos negócios.

Houve também a possibilidade de evidenciar a existência de várias figuras que influenciam e são influenciados pelas políticas das empresas, por terem interesse em seu crescimento e no aumento do seu nível de retorno, os chamados stakeholders.

Ficou claro ainda a existência de diversos tipos de risco e como eles podem influenciar o andamento dos negócios. A partir disso percebeu-se a necessidade da existência de gestão de risco dentro de cada empresa para o seu desenvolvimento de maneira mais segura evitando surpresas durante a busca por seus objetivos.

Desta forma podemos dizer que uma das possíveis causas da crise do Grupo EBX de Eike Batista reside no fato de que o Grupo possuía grande credibilidade no mercado e confiança dos investidores, de modo que os investimentos propostos por ele não sofreriam barreiras de aceitação, tanto dentro quanto fora da empresa. Ao decidir investir em petróleo, a EBX demonstrou não ter obtido informações suficientes para realizar tal investimento de maneira segura e acabou buscando mais por lucro e crescimento da empresa do que o efetivo estabelecimento e realização do investimento.

Outra dificuldade enfrentada pelo grupo foi a grande diversificação e interdependência dos negócios. Que se por um lado traz aspectos positivos, como, a diversificação, que traz a possibilidade de que um investimento bem sucedido possa cobrir os gastos de outro investimento que não tenha obtido sucesso; e a interdependência, que possibilita que um investimento seja abastecido em seu ciclo operacional por produtos ou serviços de outro investimento do próprio grupo, adquirindo, assim, maior independência financeira. Por outro lado pode trazer aspectos negativos como a diminuição do foco em cada investimento, vez que com a diversidade de investimentos não se pode depreender tempo e dedicação a cada um como deveria e o favorecimento de reações em cadeia, vez que um investimento depende de outro do mesmo grupo.

A confiança em sua própria capacidade de “fazer” dinheiro pode ter influenciado negativamente nos investimentos das empresas de Eike, fazendo com que o Grupo não

tomasse as precauções necessárias ao novo investimento, deixando a própria empresa em risco.

Assim, após a análise dos resultados obtidos com a pesquisa, é possível perceber que o preço das ações da empresa OSX tem comportamento pouco semelhante aos índices financeiros analisados, vez que apenas aos índices de liquidez pareceram ter comportamento semelhante este em alguns momentos. A MPX demonstrou a existência de semelhança do grau de alavancagem financeira e pouca ou nenhuma dos índices de liquidez, endividamento e retorno. A LLX percebeu maior semelhança no comportamento dos graus de alavancagem financeira e dos índices de liquidez na flutuação do preço de suas ações e pequena dos índices de rentabilidade e endividamento. A OGX, por sua vez, transpareceu que a variação no preço de suas ações é semelhante aos índices de retorno sobre o ativo e em menor proporção aos índices de liquidez. Os índices de retorno sobre o PL, endividamento e alavancagem financeira pareceram não ser compatível com a flutuação dos preços.

Desta maneira, observa-se que o valor das ações de cada empresa pode se comportar de acordo com variáveis diferentes, mesmo sendo elas participantes de um mesmo grupo empresarial. Além disso, percebe-se que o retorno obtido pelas empresas analisadas, na maior parte do tempo, não foi capaz de alcançar os altos valores esperados pelos investidores e que o nível de endividamento das empresas, em alguns pontos, chegou a valores inesperados.

Assim, é possível a avaliação de que o empresário Eike Batista, represente hoje a figura de um “herói nacional”, ou seja, um produto de uma memória social, construído a partir de acontecimentos reais e que deve responder às expectativas que sobre ele se colocam ganhando visibilidade, seja em formas populares de celebração ou através do esforço do Estado na promoção de determinado herói.

O capitalismo de compadres definido como a utilização de acesso á informações privilegiadas, decorrente de cargo público e posição em uma empresa para favorecer grupos ou pessoas, em troca de favores, situação em que o Estado acaba por vezes adquirindo liberdade para influenciar na administração das empresas ou em suas próprias políticas, parece ter atingido o Grupo EBX e causado grandes perdas para seus investidores e para a imagem do país.

REFERÊNCIAS

BARBI, Fernando C. *Análise dos Stakeholders*. Disponível em: <<http://www.gestaodeprojeto.info/analise-dos-stakeholders>>. Acesso em: 19 de Out. 2013.

FUCS, José. *Empreendedorismo*. Época. 06/05/2013. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/vida/noticia/2013/05/pobre-eike-batista.html>>. Acesso em: 07/10/2013.

GRÜN, Roberto. *O "Capitalismo de Compadres"*. Disponível em: <<http://www.plataformademocratica.org/Arquivos/R%20Gr%C3%BCn%20-%20Capitalismo%20de%20Compadres.pdf>>. Acesso em: 05/10/13.

INSTITUTO EDUCACIONAL BM&F BOVESPA. *Introdução e Gestão de Risco*. Cap. 8. Disponível em: <<http://lojavirtual.bmf.com.br/LojaIE/portal/pages/pdf/Apostila-PQO-Capitulo8.pdf>>. Acesso em: 12 de Out. 2013.

JENSEN, Michael, MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, v.3, p. 305-360, Outubro, 1976.

KAYO, Eduardo K.; FAMÁ, Rubens. (1997). *Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento*. Caderno de Pesquisa em Administração. V.2, Nº 5, 2º Sem./97.

SANTOS, Odilanei Moraes dos; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; SILVA, Paula Danyelle Almeida da. *O custo de abandono nas empresas petrolíferas*. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo, v. 17, n. 41, Ago. 2006. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772006000200005&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 21 Out. 2013.